



EESTI MAAÜLIKOOL
Majandus-ja sotsiaalinstituut

Karmen Rumjantsev

**COVID-19 MÕJU AS TALLINK GRUPP
MAJANDUSLIKULE TEGEVUSELE
IMPACT OF COVID-19 ON THE ECONOMIC ACTIVITIES OF
AS TALLINK GRUPP**

Magistritöö
Ökonoomika ja ettevõtluse õppekava

Juhendaja: Jüri Lehtsaar, *Dr (Econ)*

Tartu 2021

Eesti Maaülikool Kreutzwaldi 1, Tartu 51014		Magistritöö lühikokkuvõte	
Autor: Karmen Rumjantsev		Õppekava: Ökonoomika ja ettevõtlus	
Pealkiri: Covid-19 mõju AS Tallink Grupp majanduslikule tegevusele			
Lehekülgi: 79	Jooniseid: 28	Tabeleid: 3	Lisasid: 8
Osakond: Majandus- ja sotsiaalinstituut ETIS-e teadusvaldkond: Sotsiaalteadused CERCS-i kood: S181 Juhendaja: Jüri Lehtsaar, <i>Dr (Econ)</i> Kaitsmiskoht ja aasta: Tartu, 2021			
<p>Magistritöö eesmärk oli välja selgitada, kuidas Covid 19- st alanud kriis on mõjutanud AS Tallink Grupi majanduslikku olukorda. Töö tegemisel uuriti ettevõtte 2016-2020 a. majandusaruandeid kasutades peamisi finantsanalüüsi meetodeid. Uurimisülesannete täitmiseks tugineti erialasele kirjandusele ja andmete töötlemiseks teostati ettevõtte finantsaruannete põhjal horisontaal- ja vertikaalanalüüs, kus võrreldi bilansi aktiva- ja passivapoole struktuuride erinevusi ning kasumiaruannet aastate kaupa, lisaks teostati suhtarvude analüüs teoreetilises osas käsitletavate suhtarvude osas. Saadud tulemuste selgitamiseks kasutati Microsoft Exceli programmi, kus koostati vajalikud diagrammid ja tabelid.</p> <p>Töö käigus veenduti ettevõtte majandusnäitajate languses ning jõuti järeldusele, et kuigi ettevõtte müügitulu vähenes kriisiaastal 506,2 miljoni euro võrra ja aasta lõpetati 108,5 miljoni suuruse kahjumiga, on Tallinki näol tegemist jätkusuutliku ettevõtte ja üsna tugeva kaubamärgiga.</p>			
Märksõnad: riskijuhtimine, majanduslik tegevus, Covid-19, ettevõtte rahandus, finantsanalüüs			

Estonian University of Life Sciences Kreutzwaldi 1, Tartu 51014		Abstract of Master' s Thesis	
Author: Karmen Rumjantsev		Speciality: Economics and Entrepreneurship	
Title: Impact of Covid-19 on the economic activities of AS Tallink Grupp			
Pages: 79	Figures: 28	Tables: 3	Appendixes: 8
Department / Chair: Institute of Economics and Social Sciences Field of research: Social sciences (CERC S) code: S181 Supervisors: Jüri Lehtsaar, <i>Dr (Econ)</i> Place and date: Tartu, 2021			
<p>The aim of the Master's Thesis was to find out how the crisis that started in Covid 19 has affected the financial situation of AS Tallink Grupp. During the work investigation the company's 2016-2020. financial statements using the main methods of financial analysis. The research tasks were based on professional literature and a horizontal and vertical analysis was performed on the basis of the company's financial statements to process the data, comparing the differences between the asset and liability structures of the balance sheet and the profit and loss account by year, in addition, an analysis of the ratios was performed for the ratios discussed in the theoretical part. To explain the obtained results, Microsoft Excel program was used, where the necessary charts and tables were compiled.</p> <p>In the course of the work, the company's economic indicators were reduced and it was concluded that although the company 's sales revenue decreased by EUR 506.2 million during the crisis year, and year ended with a loss of 108.5 million, Tallink is a sustainable company and a fairly strong brand.</p>			

Keywords: risk management, economic activity, Covid- 19, corporate finance, financial analysis

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	6
1. ETTEVÖTTE MAJANDUSKESKKONNA JUHTIMINE	9
1.1 Riskijuhtimine	9
1.2 Finantsaruannete analüüs	12
1.2.1 Finantsanalüüsi olemus ja vajalikkus	12
1.2.2 Maksevõime suhtarvud	17
1.2.3 Efektiivsuse suhtarvud	19
1.2.4 Võõrkapitali kasutamise suhtarvud	20
1.2.5 Rentaabluse suhtarvud.....	22
1.2.6 Dividendide suhtarvud	24
1.3 Covid-19 pandeemia ja selle mõju turismisektorile	25
2. AS TALLINK GRUPP FINANTSANALÜÜS AASTATEL 2016-2020.....	29
2.1 AS Tallink Grupp tutvustus.....	29
2.2 Andmete analüüsi meetoodika	30
2.3 Finantsaruannete analüüs	31
2.4 Suhtarvude analüüs	48
KOKKUVÕTE.....	58
KASUTATUD ALLIKAD.....	62
LISAD	Error! Bookmark not defined.
Lisa 1. Rentaabluse suhtarvud aastatel 2016-2020 (protsentides, autori arvutatud).	Error! Bookmark not defined.
Lisa 2. Dividendide suhtarvud aastatel 2016-2020	Error! Bookmark not defined.
Lisa 3. AS Tallink Grupp bilanss perioodil 2016-2020 (miljonites).....	Error! Bookmark not defined.
Lisa 4. AS Tallink Grupp kasumiaruanne perioodil 2016-2020 (miljonites)	Error! Bookmark not defined.
Lisa 5. AS Tallink Grupp bilansi horisontaalanalüüs perioodil 2016-2020 (miljonites)	Error! Bookmark not defined.
Lisa 6. AS Tallink Grupp bilansi vertikaalanalüüs perioodil 2016-2020 (protsentides)	Error! Bookmark not defined.
Lisa 7. AS Tallink Grupp kasumiaruande vertikaalanalüüs perioodil 2016-2020 (protsentides)	Error! Bookmark not defined.
Lisa 8. Lihtlitsents lõputöö salvestamiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ning juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta	Error! Bookmark not defined.

SISSEJUHATUS

Ettevõtte püsiva tegevuse aluseks on majanduslik stabiilsus, selle puudumine võib viia organisatsiooni maksejõuetuseni ja turutingimuste muutudes ka pankrotiriskini. Samas liigne majanduslik stabiilsus seab takistusi ettevõtte arengule, koormates seda mittevajalike kuludega. Seega sõltub ettevõtte majanduslik areng ja heaolu sellest, milliseid meetodeid, protseduure ning võtteid kasutavad juhtkonna liikmed oma asutuse juhtimiseks. Juhtimisotsuste langetamine eeldab majanduskeskkonna ja ettevõtte põhjalikku tundmist ning osaliselt ka riskimist, kuid sageli ei ole need ainsad kriteeriumid, mis aitavad langetada õigeid äriotsuseid. Ärimaailmas võib ette tulla ka olukordi, mida keegi ette näha ei oska ja seetõttu võib varasematel juhtimisotsustel olla üsna määrav tähendus ettevõtte tulevikule. Selliste olukordade alla kuuluvad näiteks erinevad pandeemiad ja looduskatastroofid või üldised keskkonnariskid.

Aastal 2020 alanud ülemaailmne koroonaepeideemia on laastanud riikide majandust ja kõigutanud ettevõtete jätkusuutlikkust, erilist mõju on see avaldanud just turismisektorile. Ajendatuna eelnevast, tundub igati päevakohane lõputöö raames uurida epeideemia mõju just turismivaldkonnas tegutsevale ettevõttele, et saada teavet ettevõtte edu, tugevuste, nõrkuste, maksevõimelisuse ning konkurentsipositsiooni kohta. Uurimisprobleemiks on hinnata koroonaepeideemia mõju AS Tallink Grupp majanduslikele näitajatele kasutades peamiselt finantsanalüüsi meetodeid. See võimaldab avada ettevõtte majanduslikku seisu ja teha järeldusi ning parendusettepanekuid tulevikuks, samas aitab ka langetada ka teadlikke finantsotsuseid, vähendades sellega otsustusprotsessiga kaasnevat riski. Igapäevases majanduselus on ettevõtte finantsanalüüs suure tähtsusega, sest sellest sõltub tulevaste plaanide kvaliteet, samas pakub finantsaruannetest saadav info huvi nii laenuandjatele, investoritele, ettevõtte omanikele, juhtkonnale kui ka valitsusasutustele.

Käesoleva magistritöö eesmärk on välja selgitada, kuidas Covid 19- st alanud kriis on mõjutanud AS Tallink Grupi majanduslikku olukorda. Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

1. Anda ülevaade riskijuhtimise teooriatest, Covid-19 olemusest ja mõjust turismisektorile ning finantsanalüüsi teoreetilistest alustest ning meetoditest tuginedes erialasele kirjandusele.
2. Teostada ettevõtte finantsanalüüs 2016-2020 a. raamatupidamisaruannete põhjal.
3. Analüüsi tulemuste põhjal teha järeldusi Covid-19 põhjustatud kriisi mõjust ettevõtte majanduslikele tulemustele ja edasisele jätkusuutlikkusele.
4. Hinnata ettevõtte konkurentsivõimet võrreldes müügitulu, puhaskasumit ning omakapitali ja varade rentaablust konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP majandusnäitajatega.
5. Anda hinnang uuritava ettevõtte tegevusele kriisiolukorras ning teha omapoolseid parendusettepanekuid.

Kvalitatiivsete uuringute info pärineb suuremalt osalt vastavast erialakirjandusest ja teemakohastelt teadus- ja internetiartiklitest. Kvantitatiivsete uuringute jaoks vajaminev andmestik põhineb 2016-2020 a. majandusaastate aruannetel, mis on kättesaadavad Äriregistris ja NASDAQ Baltic kodulehel.

Magistritöö koosneb kahest osast- teoreetilisest ja empiirilisest. Esimene osa tutvustab riskijuhtimist ning erinevate autorite käsitusi riskidest ja nende maandamisest. Samuti räägitakse selles peatükis finantsanalüüsi olemusest ja vajalikkusest ning koostamise meetoditest. Lühülevaade on antud ka seniste läbiviidud uuringute põhjal Covid- 19 pandemiast, selle olemusest ja üldisest mõjust turismisektorile. Teises ehk empiirilises osas teostatakse AS Tallink finantsanalüüs 2016-2020 a. raamatupidamisaruannete põhjal, võrreldakse analüüsi tulemusi konkureeriva ettevõtte majandusnäitajatega, antakse hinnang uuritava ettevõtte tegevusele ja esitatakse järeldusi ja parendusettepanekuid.

Andmete töötlemiseks teostatakse ettevõtte finantsaruannete põhjal horisontaal- ja vertikaalanalüüs, kus võrreldakse kasumiaruannet ning bilansi aktiva- ja passivapoole struktuuride erinevusi aastate kaupa ja lisaks teostatakse suhtarvude analüüs teoreetilises osas käsitletavate suhtarvude osas. See võimaldab leida seoseid erinevate finantsnäitajate vahel ja võrrelda möödunud perioode, et teada saada ettevõtte praegune finantsolukord ning kuidas on kriis sellele mõjunud ja millised on tulevikuväljavaated. Uuritava ettevõtte konkurentsivõime hindamiseks ja võrdlemiseks konkureeriva ettevõtte majandusnäitajatega kasutatakse järgmisi statistilisi näitajaid: müügitulu, kasumit,

omakapitali ning personali ja reisijate koguarvu. Nende näitajate kohta võetakse arvesse aruandeaasta tulemus, samuti nende muutumine (kasv, langus) võrreldes aruandeaastale eelnenud aastaga. Kasumi ja omakapitali baasil tuletatakse omakapitali rentaabluse näitaja. Kuna Tallink on börsiettevõtte, siis on vaatluse alla võetud ka aktsia hinna dünaamika börsil. Saadud tulemuste selgitamiseks kasutatakse programmi Microsoft Excel, kus koostatakse vajalikud diagrammid ja tabelid.

1. ETTEVÕTTE MAJANDUSKESKKONNA JUHTIMINE

1.1 Riskijuhtimine

Muutunud ja pidevas muutumises olev majanduskeskkond on teinud paljudes riikides riskide pingereas suuri ümberpaigutusi ning sellega on kaasnenud uusi ja senitundmatuid riske. Riskide mittetundmine on pannud ettevõtted raskete otsuste valiku ette. Üldjuhul on erinevate riskidega kokkupuuteid olnud nii ettevõtetel kui eraisikutel.

Alates 18. sajandist on tänu Šoti majandusteadlasele Smithile riski mõiste peamiselt seotud ebasoodsa sündmuse mõistega. Esimesed märkimisväärsed uuringud ettevõtete riskijuhtimises töötasid välja Willet, Leitner ja Sassi, kes käsitlesid riski iseseisva uurimisteemana ja kirjeldasid „riski“ kui mõõdetavat määramatust erinevalt teadmatusest tulevaste sündmuste suhtes. Ka Rowe leidis, et on mitmeid riske, mis võetakse kasu saamise eesmärgil ja riski vähendamiseks kasutatavaid meetmeid võib pidada kasumiks selles mõttes, et nende tõttu väheneb võimalik kaotus. Ta määratles riski kui sündmuste soovimatute ja negatiivsete tagajärgede realiseerimise potentsiaali. Samas Carter ja Dickinson leidsid, et riskidel on kahesugune iseloom, alternatiivselt kas kahjumi või kasumi tootmine (Borghesi, Gaudenzi 2013: 12-13).

Risk tähendab investeringult tulu saamise tõenäosuse muutumist, sealhulgas võimalus kaotada investeeritud vahendid (Bõtškova, Teearu 1997: 55). Riski võib defineerida kui võimalike tagajärgede varieerumise suhtelist mõõtu ajas, samas pole kõik riskid võrdsed, osa neist on hajutatavad ja osa mitte (Investeeringuarvutus 1999: 99-101). Riskijuhtimine on aga ettevõtte ohtude ja nende tagajärgede vältimise hindamise, mõõtmise ja juhtimise terviklik süsteem. Riskide analüüs aitab ettevõttel otsustada, milliseid abinõusid tuleks kasutada, et minimeerida võimalikke kaotusi ja valida riskide maandamiseks optimaalne strateegia (Rünkla 2003: 77). Riskijuhtimist on defineeritud ka kui võimalike ohtude väljaselgitamist, nende tõenäosuse ja mõju hindamist (kui need peaksid ilmnema) ning vajalike meetmete võtmist (ennetusmeetmed) riskide kõrvaldamiseks või minimeerimiseks. On riske, mida on alati võimatu vältida või kontrollida (ilm, maavärin, pandeemia jne),

kuid rakendades tõhusaid riskijuhtimissüsteeme ja omades valmisolekuplaane, saame nendega - ja paljude teistega - paremini toime tulla (What Is...2020).

Äriedu vältimatu eeltingimus on teadlik ja juhitud risk. Enne kui riski juhtida, tuleb kindlaks teha tema põhjused, tekkekohad, tõenäosused ja ohumäärad. (Rünkla 2003: 77) Seetõttu on vaja teada erinevaid riskide liike, kuna nende puhul on ka mõju erinev. Üldjuhul jagunevad riskid süsteemseteks ja süsteemivälisteks. Esimesed neist on mõjutatavad välistest teguritest ja üldisest majandusseisu muutustest, näiteks otsustusvõimerisk, intressirisk ja tururisk, ja neid pole võimalik juhtida hajutamise teel. Teisi ehk süsteemiväliseid riske saab ettevõtte juhtkond hajutada. Siia kuuluvad äririsk, likviidsusrisk ja finantsrisk. (Bötškova, Teearu 1997: 60-61).

Kuigi riski juhitakse organisatsiooni igas struktuuri osas (Eesti Standardikeskus 2018: 4-5), on riskijuhtimise raamstruktuuri üheks olulisemaks alusdokumendiks riskijuhtimise kava, mis spetsifitseerib riskide haldamiseks rakendatava lähenemisviisi, juhtimise komponendid ja ressursid (Eesti Standardikeskus 2010: 2).

Riskijuhtimise tegevusvaldkonna määratlemiseks on kolm olulist juhtimisanalüüsi mudelit (Borghesi, Gaudenzi 2013: 17-18):

1. struktuuri-käitumise-tulemuslikkuse süsteem ja funktsionaalne vaade riskijuhtimisele;
2. süsteemne lähenemine ja riskijuhtimise arengu jälgimine
3. väärtuspõhine juhtimine ja väärtusperspektiiv.

Riskide juhtimine annab häid tulemusi, kui keskenduda peamiselt juhtimisotsuste harmoniseerimisvõime prognoosimisele, kavandamisele, korraldamisele, kontrollile, kooskõlastamisele ja olukordade jälgimisele. Chandleri ja Galbraithi teooriate kohaselt peaks struktuur järgima strateegiat ja strateegilised arenguotsused peaks toimuma tsentraliseeritud planeerimise kaudu, mis suudaks ümberkorraldused „suunata” ettevõtte juhtimisse. (Borghesi, Gaudenzi 2013: 18) Samuti peaks ettevõtte süstemaatiliselt kasutama finantsanalüüsi vahendeid, et soovimatutest riskidest kõrvale hoida, samuti aitaks see paremini keskenduda tegevusele, millega ta silma paistab (Higgins 2012: 183-184).

Süsteemse lähenemise rajajate Emery ja Ludwing von Bertalanffy mõttekäik toob esile ettevõtte süsteemse olemuse, mis tähendab seda, et iga organisatsioon esindab teistele kuuluvat " süsteemi " ja on omakorda moodustanud alamsüsteemid, mille läbi arendab

koostoimet. Nendes põhimõtetes võime täheldada hõlmavat lähenemisviisi riskijuhtimisele, mis põhineb riski kindlakstegemisel, hindamisel ja ennetamisel. (Borghesi, Gaudenzi 2013: 19) Hea juhtimine võimaldab teatud määral vältida riskidega kaasnevaid kriise, kuid see peab võrdselt hõlmama strateegiaid toimetulekuks ootamatute sündmustega, mille üle on organisatsioonil vähe kontrolli. Näiteks loodusõnnetused või inimeste põhjustatud kataastroofid, mis pole mõlemad absoluutselt ennustatavad ega seega välditavad. (Faulkner 2000: 137) Samas Finki arvates on kriisijuhtimise olemus kunst, mis eemaldab suure osa riskidest ja ebakindlusest ning võimaldab saavutada rohkem kontrolli oma saatuse üle (Fink 1986: 15).

Üldiselt on väärtuspõhise juhtimise peamine omadus see, et kogu otsustamise protsessid, planeerimine ja juhtimissüsteemid on rangelt seotud aktsionäride jaoks väärtuse loomise maksimeerimisega. Juhtimine väärtuse loomiseks algab strateegiast ja lõpeb majandustulemustega. (Borghesi, Gaudenzi 2013: 19) Siinkohal on just finantsriskide juhtimine vaieldamatult väärtuslik tegevus, kuid mitte imerohi. Juhid vajavad selget arusaama sellest, millist tehnikat ja kui tõhusalt nad saavad kasutada. Spekulatsioon, eriti ühe spekulatsiooni kasutamine teise vastu võitlemiseks on riskijuhtimise põhiolemust kirjeldav tehnika. (Higgins 2012: 183-184) Kui aga ettevõtte väline rahandus on kulukam kui sisemiselt loodud allikad, on juhtidel mõistlik riske juhtida neid võimaluse korral eelnevalt maandades (Froot *et al.* 1993: 1655).

Purnanandam leidis näiteks oma 2008. a koostatud uuringus, et riskimaandamise teooria aluseks olev peamine eeldus on finantsraskuste ja maksejõuetuse eristamine. Ta eeldas, et peale maksejõuliste ja maksejõuetute olekute seisab ettevõtte silmitsi vaheseisuga, mida nimetatakse rahaliseks hädaks. Finantshäda on määratletud kui väike rahavoogude seisund, kus ettevõtte kannab kahjumit maksejõuetult. Arusaam, et rahaline häda on maksejõuetusest erinev seisund, on kirjanduses mõnevõrra ülimuslik (Purnanandam 2008: 706). Samas Mimra 2018 a. avaldatud teadusartiklist nähtub, et riskide tõlgendamine kajastub ka finantsanalüüsi arvutuste tulemustes. Üldiselt ei olevat riskide tõlgendamisel kindlat reeglit, need sõltuvad suhteliselt palju juhi suhtumisest riski (Mimra *et al* 2018: 544). Ka Tammepuu (Tammepuu 2014: 68-69) uuritud doktoritööst “Emergency risk assessment in Estonia” ilmnes Eesti hädaolukordade riskihindamist enim mõjutanud tegurid: järjepidevuse puudumise hädaolukordade tüpoloogias ja klassifikatsioonis ning vähene tähelepanu erinevate riskide koosmõju arvestamisele.

Siiski aitab riskide oskuslik hindamine ja juhtimine vältida suuremaid kriise majanduskeskkonna kõikides sektorites. Näiteks paljude riikide jaoks olulise tähtsusega turismisektor on üsna tundlik erinevate kriiside suhtes ja seetõttu on selles sektoris üsna oluline riskide hindamine ja maandamine, kuna tagajärjed avaldavad olulist mõju nende riikide majandusele. Turismikriiside juhtimisel ei piisa ainult ettevõtete panusest, väga olulise tähtsusega on siinkohal valitsuse otsused. Turismireiside nõudluse vähenemisel on vajalikud riigi toetusmeetmed. Kui valitsuse reageerimine kriisi kahjulike mõjude kompenseerimiseks on tõhus, siis aitab see nimetatud sektori ettevõtetel kiiremini taastuda ja riskide maandamisega ei kaasne märkimisväärset majanduslikku kahju. Seega suunates toetusi sektorile, mida kriis on kõige tõsisemalt mõjutatud, on see kõige tõhusam poliitika nii SKP kui ka kokku hoitud töökohtade koguarvu seisukohalt. (Blake, Sinclair 2003: 824-829)

Riske ei saa kõrvaldada, seetõttu on majanduslikust seisukohast äärmiselt oluline, et ettevõtted tuleksid toime kõikide nende tegurite haldamisega, mis suurendavad või vähendavad riskide realiseerumise tõenäosust. Seega on üsna oluline, kui teadlikud ja professionaalsed on juhtkonda kuuluvad isikud. Autori arvates on riskide juhtimine lihtsam, kui varasemad juhtimisotsused on olnud õiged ja ettevõttel on ette näidata efektiivsed majandustulemused, kuna sellisel juhul on riskide võtmine ja nende maandamine paremini kindlustatud. Üldjuhul peitub igas finantsotsuses teatud risk.

1.2 Finantsaruannete analüüs

1.2.1 Finantsanalüüsi olemus ja vajalikkus

Ettevõtetel on üsna palju erinevaid aruandeid, mis näitavad nende majandustulemusi erinevate perioodide lõikes ning võimaldavad määrata organisatsiooni toimimise hetkeolukorra. Sageli aga ei piisa vaid aruannete lugemisest ja vajalikuks osutub hoopis põhjalikum majandusanalüüs, mis nõuab teatud oskusi.

Kui riigi majanduse olukorra kõige olulisem majandusnäitaja on SKP ehk sisemajanduse koguprodukt, mis näitab, kas majandustegevus on suurenenud, langenud või püsinud ühtlane (What...2020), siis üksiku ettevõtte majandusliku tegevuse hindamiseks on

mõistlik teha ettevõtte finantsanalüüs, et näha, kuidas ettevõtte tegutseb võrreldes varasemate perioodidega ja kui konkurentsivõimeline ta on teiste oma valdkonnas tegutsevate firmade seas (Knežević *et al* 2011: 29).

Finantsanalüüs on hinnang ettevõtte möödunud perioodide, hetkeseisu või tulevikus oodatava finantsolukorra kohta ja see aitab põhjalikumalt mõista finantsaruandlust ning on aluseks finantsotsuste vastuvõtmisel (Bõtskova, Teearu 1997: 11). Finantsaruannete analüüsi on tõlgendatud ka kui ettevõtte tulemuslikkuse hindamise protsessi majanduskeskkonnas, et võtta vastu otsuseid või teha ettepanekuid ettevõtte edasiseks tegevuseks (Robinson *et al* 2009: 351). Samuti aitab finantsaruandlus suurendada kapitalituru protsesside läbipaistvust, investorite huvide kaitset ja turvalisuse taset otsustusprotsessis (Knežević *et al* 2011: 29).

Ja see on ka üks osa ettevõtte majandusanalüüsist, mis aitab mõista põhjuslikke seoseid finantstulemuste vahel ja annab infot oluliste otsuste langetamiseks (Alver, Reinberg 2002: 296-297). Põhilised andmed finantsanalüüsiks võetakse bilansist ja kasumiaruandest. Raamatupidamise bilanss kajastab ettevõtte finantsolukorda teatud kuupäeval ehk aruandeperioodi lõpul ja koosneb kahest osast. Vasak pool kajastab ettevõttele kuuluvate varade väärtust ja parem pool näitab, milliste vahendite arvel on firma varad loodud. Kasumiaruanne aga kajastab ettevõtte aruandeperioodi tulusid, kulusid ja nende vahet-kasumit või kahjumit. (Bõtskova, Teearu 1997:12-14)

Finantsanalüüsis võib eristada kolme põhietappi (Bõtskova, Teearu 1997: 11-12):

- Ettevalmistav etapp, kus määratakse kindlaks analüüsi eesmärgid, mis sõltuvad sellest, kellele analüüsi tehakse.
- Näitajate arvutamine ja selgitamine, mille puhul võrreldakse leitud näitajaid aruandeperioodi alguse ja lõpu näitajatega ning ka tootmisharu keskmistega ning tehakse aruannete horisontaal- ja vertikaalanalüüs.
- Järelduste tegemine, kus üldistatakse tulemused ja tehakse ettepanekud edasiseks tegevuseks.

Esitatud faktide usaldusväärus on väga oluline nii finantsaruannete sise- kui väliskasutajatele. Rahvusvahelise rahanduse aruandlusstandardite rakendamine analüüsi parandab aruannete kvaliteeti ja võrreldavust, seega edendab see finantsaruandluse järjepidevust ja usaldusväärsust ning ettevõtetal on lihtsam ka rahvusvahelisel tasandil

kapitali kaasata. Kuid raamatupidamisteabe usaldusväärsuse parandamiseks on oluline tegur aruannete auditeerimine. Auditeerimine on ühe majandusüksuse finantsaruannete sõltumatu kontrolli protseduur, mis on orienteeritud kasumile, et selle kohta arvamust kujundada (Knežević *et al* 2011: 29).

Organisatsiooni finantsolukorra hindamine on üsna sama mis eraisiku finantsolukorra hindamine - vara koguväärtus miinus kohustuste koguväärtus, kuid lisaks eeltoodule peab arvestama ka ettevõtte turuväärtusega (Fondevila: 2018). Autori arvates on see eriti aktuaalne just börsiettevõtete puhul, kuna börsil olevad aktsiad ja nende turuhind mõjutavad tugevalt firma väärtust turul. Ühtlasi on börsiettevõtete puhul tagatud ka aruannete usaldusväärsus ja operatiivsus.

Oluline on uurida kõiki finantsnäitajatega seotud suundumusi, et näha, kuidas need on aja jooksul muutunud (*Ibid*: 2018). Selleks viiakse läbi aruannete horisontaal- ja vertikaalanalüüs. Horisontaalanalüüsil võrreldakse erinevate aastate bilanssidest pärinevate majandusnäitajate rahalisi või protsentuaalseid muutusi baasaasta näitajate suhtes. Vertikaalanalüüsil vaadeldakse erinevate komponentide omavahelisi suhtelisi osatähtsusi (Kõomägi 2006: 112). Horisontaalanalüüsi nimetatakse ka trendianalüüsiks, kuna see näitab, kuidas ettevõtte näitajad muutuvad aja jooksul. Nimetatud analüüsi eesmärgiks on jälgida näitajate muutumist nii absoluutsummas kui ka protsentides ja see peaks aitama kindlaks määrata täiendavaid investeeringuid vajavad tegevusalad. Vertikaalanalüüs jällegi võimaldab fikseerida erinevate varade osakaalu bilansis ja otsustada, kuidas jaguneb netokäibe üks rahaühik erinevateks kuludeks. Vertikaalanalüüsis leitud näitajaid konkurentide ja tootmisharu näitajatega võrreldes saab kindlaks määrata, milline on ettevõtte positsioon analoogiliste firmade seas. Nende analüüside põhjal ei saa aga anda hinnangut ettevõtte tegevuse edukusele. Põhjalikumad infot annab rahandussuhtarvude analüüs. Rahandussuhtarv on näitajate jagatis, mida tavaliselt väljendatakse protsentides või kordades. (Bötškova, Teearu 1997: 17-18) Finantssuhtarvud võimaldavad analüüsijal teha ettevõtte rahanduslike näitajate võrdlusi erinevatel perioodidel ja võrrelda neid teiste ettevõtete omadega. Viimane on äärmiselt soovitatav konkurentsieeliste- ja puuduste väljaselgitamiseks (Alver, Reinberg 2002: 305).

Vastavalt funktsioonidele on viis põhilist suhtarvu gruppi (Bötškova, Teearu 1997: 18):

- Maksevõime suhtarvud
- Efektiivsuse suhtarvud

- Võõrkapitali kasutamise suhtarvud
- Tasuvuse suhtarvud
- Dividendide suhtarvud

Suhtarvude arvutamisel on üsna suur erinevus, iga analüütik kasutab eri komplekti ja ka konkreetsete suhtarvude väljaarvutamine ei ole standardiseeritud. Mõne suhtarvu arvutamine ei pruugi anda veel vajalikku infot, kuid koos muude teadmistega ettevõtte juhtimisest ja üldisest majanduslikust olukorrast võib suhtarvu analüüs anda vägagi põhjalikku informatsiooni (Higgins 2012: 60-62). Ka Rünkla (Rünkla 2003: 61) leidis, et ainult suhtarvude tõlgendamisest ei piisa, et suure ettevõtte tegevuse kohta otsuseid langetada, kuid teades firma majanduslikku, juhtimisalast ja turunduslikku infot, saab nende abil üsna olulisi näitajaid välja tuua. Samas on ettevõtete raamatupidamises kasutatav arvutusmetoodika erinev ja ka seda tuleks alati arvesse võtta. Suhtarvuanalüüsi hinnangu andmise muudab keerulisemaks ka asjaolu, et bilansis kajastatakse tulemusi majandusaasta lõpus ehk kindlal ajahetkel, kuid kasumiaruanne näitab kogu majandusaasta tulemusi (Knežević *et al* 2011: 29-30). See tekitab analüüsil lisaprobleeme eriti just rentaabluse ja likviidsuse hindamisel. Rentaabluse hindamisel saab probleemi lahendada, kui võtta aluseks näiteks aasta keskmine varade seis (Kõomägi 2006: 112).

Suhtarvude alusel on võimalik hinnata ettevõtte positsiooni tervikuna ja saada teada, millises valdkonnas esineb probleeme ning prognoosida tulevikuväljavaateid. Käesolevas töös uuritakse just turismiettevõtte seisukohalt olulisi suhtarve. Ka Malaisias tehtud uuring näitas, et oluliste finantstulemuste hindamiseks ei pea kasutama kõiki rahandussuhtarve, vaid piisab nendest, mis on olulised konkreetsele majandussektorile, seda enam, et erineva valdkonna ettevõtted on erisuguselt üles ehitanud oma tegevuspoliitika ja andnud hinnangu varade väärtusele. Seetõttu võib mõnede suhtarvude väljaarvutamine olla mittevajalik tegevus ning sellest ei ole võimalik saada olulist finantsilist informatsiooni (Chin-Fook Yap *et al* (2013: 242, 250). Seetõttu on järgnevas magistritöös käsitletud eelkõige uuritava valdkonna jaoks olulisi suhtarve, nagu maksevõime ehk likviidsuse, varade kasutamise efektiivsuse, kapitali struktuuri, rentaabluse ja dividendide suhtarve. Igast suhtarvude grupist on uuritud autori arvates olulisemaid.

Suhtarvuanalüüs on analüüsimeetod, mille abil on võimalik anda ülevaade ettevõtte efektiivsusest, likviidsusest ja ressursside juhtimisest (Andrijasevic, Pasic 2014: 118). Kõige otstarbekam on neid finantsnäitajaid võrrelda pikema ajaperioodi ehk aastate lõikes,

kuna kuude lõikes võrdlus pole kuigi efektiivne. Peamiste finantsnäitajate õige tõlgendamine, mõistmine ja rakendamine on aitab säilitada ja parandada iga ettevõtte finantstulemusi. (Thacker 2020: 80-81)

2013 a. läbiviidud uuringust järeldus, et enim mõjutavad ettevõtte tegevust kaks kasumlikkuse suhtarvu- omakapitali osatähtsus ja müügikäibe puhasrentaablus. Need suhtarvud näitavad ettevõtte potentsiaalset võimet oma kulusid kontrollida. Mida kõrgemad on need suhtarvud, seda edukamalt on ettevõtte võimeline kontrollima oma kulusid ning parandama sellega seoses oma tulemuslikkust ehk omakapitali ja koguvara puhasrentaablust. (Delen 2013: 3982) Finantssuhtarvud ja erinevad prognoositehnikad on kaks kõige olulisemat prognoose mõjutavat tegurit. Lisaks finantssuhtarvudele on leitud, et ka ettevõtte juhtimise näitajad on väga olulised ettevõttele hinnangu andmisel. (Liang 2016: 561)

Samale seisukohale jõudsid ka Rozanski ja Kopczynski kes uurisid viimase finantskriisi mõjusid Poola ettevõtete majanduslikule olukorrale. Kuna finantssuhtarvud on parimad mõõdikud ettevõtte majanduslikku olukorra hindamiseks, siis autorid analüüsisid uuringus muutusi erinevate tegevusvaldkondade ettevõtete suhtarvudes ning jõudsid järeldusele, et finantskriis avaldas olulist mõju uuritavate ettevõtete majanduslikule olukorrale. Paljude ettevõtete finantsaruannete põhjal arvatud finantssuhtarvud muutusid suurel määral finantskriisi ajal (Rozanski, Kopczynski 2017: 110-124). Kuna ettevõtte ebastabiilne majanduslik olukord võib kaasa tuua ettevõtte maksejõuetuse, rahaliste vahendite puudumise jooksvate kulutuste tarvis ja investeringute rahastamiseks ning organisatsiooni tegevuse efektiivsus on tingitud finantsvõimekusest ja finantsjuhtimise tõhususest, siis võib just finantsjuhtimise madal tase kaasa tuua ettevõtte finantsseisundi halvenemise ehk ettevõtte kaotab oma majandusliku stabiilsuse (Mokeyev *et al.* 2015). Autori arvates ei saa Tallinki puhul küll rääkida “finantsjuhtimise madalast tasemest”, kuid majanduse üldine ebastabiilne olukord on kindlasti märkimisväärselt mõjunud ettevõtte senisele finantsseisundile.

Finantsanalüüs on ettevõttele väga olulise tähtsusega ka siis, kui otsitakse finantseerimisvõimalusi, et laieneda. Eriti puudutab see just mikro- ja väikeettevõtted, mis omandavad erinevate riikide majanduselus üha suuremat tähtsust, kuid nende finantseerimisvõimalused on suuremate ettevõtetega võrreldes piiratumad. (Daskalakis *et al* 2013: 80) Näiteks Beck, Demirgüç- Kunt ja Maksimovic võrdlesid 48 maailma riigi

erineva suurusega ettevõtete finantseerimisviise ja jõudsid järeldusele, et just väikeettevõtted kasutavad enim sisemisi finantseerimisallikaid nagu näiteks varade müük, põhivara kulum või kasum, samas suurettevõtted on riskialtimad kasutama võlausaldajate teenuseid (Beck *et al* 2008: 476-478).

Finantsaruannete analüüsi tulemustest on huvitatud mitmed huvirühmad, seega peab enne analüüsima asumist selgelt määratlema, millise huvirühma tarbeks arvutused koostatakse. Valitud huvigrupist sõltub, milliseid näitajaid on kõige otstarbekam kasutada. Analüüsi tulemusi vajavad otsuste vastuvõtmiseks põhiliselt võlausaldajad ehk kreditorid, osanikud ja ettevõtte juhtkond. Kreditorid on nii lühi- kui pikaajalisi, kuid viimastele on analüüsi raskem teha, kuna nemad soovivad minimeerida riske ning huvituvad ettevõtte finantsstabiilsusest ja teenimisväljavaadetest. Samas lühikreditoridele on oluline firma jooksev tegevus ja lihtsalt raha õigeaegne laekumine. Ettevõtte omanikud on huvitatud asutuse jätkusuutlikkusest ja pikaajalisest kasumi teenimise võimest, kuid juhtkond kasutab tulemusi jällegi investeerimis- finantseerimis- ja põhitegevusega seotud otsuste langetamiseks. (Alver, Reinberg 2002: 330-333)

1.2.2 Maksevõime suhtarvud

Maksevõime ja likviidsuse suhtarvude analüüs on üks olulisemaid, sest ettevõtete pankrotte põhjustab sageli just maksejõuetus. Maksevõime all mõistetakse ettevõtte võimet õigeaegselt oma võlgnevusi likvideerida ja reeglina kustutatakse lühiajaline võlgnevus käibevarade arvelt (Bõtskova, Teearu 1997: 19). Kõomägi (Kõomägi 2006: 119-120) arvates peaks siiski eristama nii maksevõimet kui likviidsust. Ta leidis, et maksevõime on ettevõtte pikaajaline maksete tasumise võime ja see tuleneb bilansist, kuid likviidsus on lühiajaline maksevõime, mis tuleneb rahavoogude aruandest. Maksevõime suhtarvud näitavad ettevõtte kreditoride nõuete katmise võimalust. (Bõtskova, Teearu 1997: 19) Sellisteks suhtarvudeks on lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja ehk maksevõime tase, kiire maksevalmiduse kordaja ehk happetest, puhas käibekapital ja vahetu maksevalmiduse kordaja.

Lühivõlgade kattekordaja näitab, mitu korda on käibevara kogumaksumus suurem lühiajaliste kohustiste kogusummast. (Alver, Reinberg 2002: 308) Selle põhjal võib leida,

kui palju on käibevara lühiajaliste kohustuste ühe rahaühiku kohta ning näitaja leitakse järgmiselt (Kõomägi 2006: 122-123):

$$\text{lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (1.2.1.1)$$

Aktsepteeritud hindamiskriteeriumite alusel oleks see näitaja hea alates tulemusest 1,6 ja rohkem ning nõrk alla 1,1. Üldiselt peaks ettevõttel olema kaks rahaühikut käibevara ühe rahaühiku lühiajaliste kohustuste kohta ehk käibevara ja lühiajaliste kohustuste suhe võiks olla vähemalt kaks ühele. (Jagels, Ralston 2007: 145)

Kiire maksevalmiduse kordaja ehk happetesti puhul vaadeldakse tinglikku olukorda: kui mingil põhjusel firma lõpetaks tegevuse, siis kas ta saaks oma lühiajalised kohustised kaetud või mitte (Alver, Reinberg 2002: 310). Näitaja arvutuskäik on järgmine (Quick...2020):

$$\text{kiire maksevalmiduse kordaja} = \frac{\text{käibevara} - \text{varud} - \text{ettemaksed}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (1.2.1.2)$$

Kui selle väärtus on üle ühe, on ettevõttel piisavalt käibevarasid oma praeguste kohustuste tasumiseks, väärtus alla 0,3 viitab aga väga nõrgale maksevõimele.

Kolmas maksevõime suhtarv on puhas käibekapital. See on summa, mille võrra on käibevara maksumus suurem lühiajalistest kohustustest. Kui see näitaja on positiivne, siis on ettevõtte likviidne. Negatiivne tulemus tähendab, et põhivara finantseerimiseks kasutatakse lühiajalist kapitali ja see pole kuigi otstarbekas. Rahandusteorias väidetakse, et käibevarade püsivat osa tuleks rahastada pikaajaliste allikatega (Kõomägi 2006: 121) Käibekapital on oluline likviidsuse allikas ja selle tõhus haldamine aitab ettevõtetel majanduse langusperioodidel tõsta ettevõtte aktsiate väärtust. Käibekapitali haldamine hõlmab nii käibekapitali suuruse kui ka sularaha ümberarvestustsükli haldamist. 2015 a. Bodnaruki 2015 a. läbiviidud uuring keskendus Austraalia börsil noteeritud ettevõtete valimile, millest nähtus, et läbimõeldud sularaha konverteerimistsükkel vähendab oluliselt finantspiirangute tõenäosust kuni kahe aasta jagu tulevikus. Ehk siis käibekapitali tõhus haldamine võib aidata organisatsiooni rahaliste probleemide korral tulevikus ning finantspiirangud ei avalda kahjulikku mõju ettevõtte jõudlusele ega väärtusele. (Dhole *et al* 2019: 18) Puhas käibekapitali arvutusvalem on järgmine (Formoso-Suralta 2018):

$$\text{puhaskäibekapital} = \text{käibevarad} - \text{lühiajalised kohustised} \quad (1.2.1.3)$$

Neljas oluline maksevõime määramiseks mõeldud suhtarv on vahetu maksevalmiduse kordaja, mis näitab, kui suure osa lühiajalistest kohustistest on ettevõtte võimeline tasuma kohe ja selle väärtus võib olla väiksem kui 0,2. Alumine piir sõltub konkreetsest ettevõttest ja majandusharust. Arenenud riikide praktika kohaselt on piisav, kui käibevara moodustab 5-10% koguvarest. Üldiselt peaksid raha ja pangakontode jäägid olema võimalikult väikesed ning kogu vaba raha peaks olema kasutatud otstarbekalt- investeeritud väärtpaberitesse või välja laenatud. (Alver, Reinberg 2002: 311) Suhtarvu arvutusvalem on järgmine (Bõtškova, Teearu 1997: 20):

$$\text{vahetu maksevalmiduse kordaja} = \frac{\text{raha} + \text{lühiajalised väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (1.2.1.4)$$

Eelmainitud suhtarvude analüüs näitab, kas ettevõttel on küllaldaselt raha ning kiiresti rahaks muudetavat vara, et oma kohustusi õigeaegselt kustutada. Firma maksejõulisus on väga oluline ka ettevõtte edasisel laienemisel, kui tahetakse kaasata võõrkapitali.

1.2.3 Efektiivsuse suhtarvud

Efektiivsuse suhtarvud iseloomustavad ettevõtte varade kasutamist. Käesolevas töös on peetud oluliseks neist uurida ainult põhivarade käibekordajat, varade käibekordaja ehk käibesagedust ja keskmist raha laekumise perioodi.

Põhivarade käibekordaja ehk tootlus kajastab varade kasutamise efektiivsust kordades ja näitab, mitu müügi netokäibe eurot tuleb ühe põhivarasse investeeritud euro kohta. Sellega saab mõõta niisiis juhtkonna töö efektiivsust põhivarade kasutamisel. Mida kõrgem on näitaja, seda efektiivsemalt põhivarasid kasutatakse, samas madal kordaja näitab liigseid investeeringuid põhivarasse ja vähest müügikäivet. Põhivarade käibekordajat mõjutavad ka põhivara maksumus, kasutusiga ja amortisatsiooni arvutamise meetodid. Kordaja leitakse (Bõtškova, Teearu 1997: 22):

$$\text{põhivarade käibekordaja} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{põhivarade keskmine maksumus}} \quad (1.2.3.1)$$

Varade käibesagedus hindab, kas vara kasutatakse mingi müügikäibe taseme juures tõhusalt ja selle suhtarvu abil saab määrata, mitu käibe rahaühikut tuleb ühe koguvaras

investeeritud rahaühiku kohta. Üldiselt peetakse suurt käivet positiivseks, kuna see näitab majandustegevuse intensiivsust ja tagab kõrgema rentaabluse, kuid näitaja tõlgendamisel peab siiski arvestama ettevõtte omapäraga. Näiteks varasematest aastatest oluliselt suurem suhtarv viitab sellele, et ettevõtte töötab oma võimsuse piiril ning lisainvesteeringuteta võivad tulevases äritegevuses tekkida raskused. (Kõomägi 2006: 113-114) Näitaja arvutusvalem (Hayes 2021):

$$\text{koguvarade käibesagedus} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{koguvarad}} \quad (1.2.3.2)$$

Keskmine raha laekumise periood ehk debitoorse võlgnevuse käibevälde näitab, kui pika maksetähtaja annab firma keskmiselt oma klientidele ja iseloomustab ka klientide maksedistsipliini. Seda mõjutavad nii müügitingimused, müügikäibe ootamatud muutused, kui ka püsiklientidele antavad hinnasoodustused. Üldiselt ei tohiks raha keskmine laekumisaeg ületada tasumiseks antavat perioodi, kuna see vähendab likviidsust ja mõjutab negatiivselt ettevõtte võimet tasuda lühiajalisi finantskohustusi. (Alver, Reinberg 2002: 313) Näitaja on leitav järgneva valemi teel (Sealsamas: 313):

$$\text{raha keskmine laekumisperiood} = \left(\frac{\text{keskmine debitoorne võlg}}{\text{müügitulu}} \right) \times 360 \quad (1.2.3.3)$$

Varade kasutamise efektiivsuse analüüsi põhjal võib teha järeldusi, kui tõhusaid juhtimismeetmeid on ettevõtte tegevjuhtkond kasutanud oma firma varadega ümberkäimiseks.

1.2.4 Võõrkapitali kasutamise suhtarvud

Võõrkapitali kasutamise suhtarve on mõnes kirjandusallikas mainitud ka kui finantsvõimenduse suhtarve. Finantsvõimenduseks nimetatakse intressikuludega seotud võõrkapitali kasutamist ettevõtte tegevuse finantseerimiseks ja see on seotud püsikuludega (Alver, Reinberg 2002: 317). Nende näitajate alusel on võimalik leida, millises mahu ettevõtte kasutab laenatud vahendeid ja missugune on firma võime nende vahenditega seotud fikseeritud intresside tasumiseks. Mida mahukam on laenuvahendite osakaal, seda suurem on risk, kuna ettevõttel on vaja lisavahendeid intresside ja laenude tasumiseks. (Bõtskova, Teearu 1997: 22-23) Kapitali struktuuri suhtarvudest on olulisemad

omandikordisti, võlakordaja, omakapitali võlasiduvus ja osatähtsus, intressikulude kattekordaja ning EBITDA ehk kasum enne laenude, maksude ja kulumi intressi maksmist.

Tuntuim võimendussuhtarv on omandikordisti, mis näitab, mitu korda ületab firma kogukapital omandikapitali ehk mitmekordseks on firma end võimendanud (Alver, Reinberg 2002: 317). Näitaja on leitakse passiva jagamisel omakapitaliga (Sealsamas: 317):

$$\text{omandikordisti} = \frac{\text{kogupassiva}}{\text{omakapital}} = \frac{\text{kogukapital}}{\text{omakapital}} \quad (1.2.4.1)$$

Võlakordaja näitab võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis ja sõltub paljudest teguritest, näiteks tulude stabiilsusest ja ka sama sektori ettevõtte vastavatest näitajatest. Kordaja suur väärtus tähendab tavaliselt kõrgemat intressimäära kreditoride täiendava riski eest. (Alver, Reinberg 2002: 315) Samas näitab see ka, et ettevõtte varasid finantseerivad põhiliselt kreditorid, mitte aktsionärid (Bõtskova, Teearu 1997: 23). Võlakordaja võib leida jagades kohustised koguvarade maksumusega (Sealsamas: 23):

$$\text{võlakordaja} = \frac{\text{lühiajalised kohustised} + \text{pikaajalised kohustised}}{\text{varade maksumus}} \quad (1.2.4.2)$$

Omakapitali võlasiduvus väljendab kohustiste suhet omakapitali ja iseloomustab laenukapitali kasutamise seotud riski. Mida suurem on võõrkapital võrreldes omakapitaliga, seda suurem on ka laenuandjate risk oma raha tagasi saada ning ettevõtte finantsseisund võib muutuda ebastabiilsemaks (Alver, Reinberg 2002: 316). Kohustiste ja omakapitali suhet nimetatakse ka pikaajalise maksevõimelisuse näitajaks (Bõtskova, Teearu 1997: 23). Sageli on mõistlik võrrelda lühikohustisi omakapitaliga, nagu seda on tehtud erinevates uuringutes. Näiteks ühe uuringu kohaselt ei tohiks lühikohustised olla omakapitalist rohkem suuremad kui 1,25x. Samas jällegi teine uuring leiab, et lühikohustised ei tohiks omakapitalist moodustada üle 80% ja pikaajalised kohustised üle 50%. (Gill 1992: 42-53)

Omakapitali võlasiduvust on võimalik leida järgmiselt (Kõomägi 2006: 125):

$$\text{omakapitali võlasiduvus} = \frac{\text{kohustised}}{\text{omakapital}} \quad (1.2.4.3)$$

Ettevõtte seisukohast on riskid väiksemad, kui ta on oma vara suuremas mahu finantseerinud omakapitaliga. Omakapitali osatähtsuse koguvaras saab leida nii (Alver, Reinberg 2002: 316):

$$\text{omakapitali osatähtsus} = \frac{\text{omakapital}}{\text{koguvaramad}} \quad (1.2.4.4)$$

Autori arvates on mitmetes ettevõtetes omakapitali osakaal koguvaramast üsna minimaalne ehk siis enamus varasid on soetatud kasutades võõrvahendeid ja ettevõtte ärikasum ei pruugi alati olla piisav, et selle arvelt intresse maksta ning sel juhul võidakse jääda finantsraskustesse. Eelneva prognoosimiseks on mõistlik leida intresside kattekordaja, mis mõõdab ettevõtte võimet maksta ärikasumi arvelt intressikulud (Bõtškova, Teearu 1997: 24). Intresside kattekordaja saadakse järgmiselt (Alver, Reinberg 2002: 316):

$$\text{intresside kattekordaja} = \frac{\text{ärikasum}}{\text{intressikulud}} \quad (1.2.4.5)$$

Professor Garrisoni (Carrison 1997: 807) arvates pole vaja muretseda, kui kordaja on 2 või sellest suurem. Samas Kanadas tehtud uuringus leiti, et kommunaalteenuseid osutavate ettevõtete viimase viie kuni kümne aasta minimaalselt vastuvõetav intressikulude kattekordaja on 3 (Using...1993). Kui see kordaja on väiksem kui 1, ei kata ärikasum intressikulu (Alver, Reinberg 2002: 317).

Selleks, et paremini hinnata ettevõtte atraktiivsust laenuvahendite kasutamisel, võib välja arvutada ka EBITDA- see on kasum enne laenude, maksude ja kulumi intressi maksmist ehk kogu tulu, mis ettevõtte teenib. Põhitegevuse kasumlikkus määratakse otseselt, sõltumata sellest, millised on ettevõtte võlad võlausaldajatele, laenumaksed või amortisatsioonikulu. EBITDA väärtuse alusel saavad investorid teha investeerimisotsuseid või laenuandjad kindlaks määrata intressimaksete summa, mida lähitulevikus pakkuda (What...2021). Suhtarv leitakse järgmiselt (Sealsamas: 2021):

$$EBITDA = \text{maksud} + \text{intressikulu} + \text{amortisatsioonikulu} \quad (1.2.4.6)$$

Näitajaga on hea võrrelda sarnase äritegevusega, kuid erinevate kapitalistruktuuridega ettevõtteid, kuna sellesse ei arvestata sisse firma võlaintresse ja kulumeid. Näitaja kasutamine võimaldab ettevõtetel, kellel on üsna suured kapitalikulud, näidata oma äritegevust soodsamas valguses, mitte standardse aruandluse alusel. (Sealsamas: 2021)

1.2.5 Rentaabluse suhtarvud

Neljanda suurema grupi moodustavad rentaabluise ehk kasumlikkuse suhtarvud. Nende analüüsist võib järeldada, millised tegurid ja mis määral on mõjutanud ettevõtte kasumi kujunemist. Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise näitajasse. (Kõomägi 2006: 126) Üldiselt on rentaablus ettevõtte võime saada kasumit ja rentaablussuhtarvud iseloomustavad firma finantsedukust ning efektiivsust kasumi teenimisel (Alver, Reinberg 2002: 319).

Bragg (Bragg 2020) leidis, et kasumlikkus tekib siis, kui aruandeperioodi kogusumma tulu on suurem kui kogusumma kulud. Tema arvates saab kasumlikkuse saavutada lühikese aja jooksul vara müügiga, mis teenib kohe kasumit. Seda tüüpi kasumlikkus pole aga jätkusuutlik. Organisatsioonil peab olema ärimudel, mis võimaldab käimasolevatest tegevustest kasumit teenida, muidu läheb ettevõtte lõpuks pankrotti. Käesoleva töö autor arvab, et töö keskmises oleva ettevõtte ärimudel võimaldab neil kasumit teenida ka osalise majanduslanguse korral ja seetõttu ei kaasne neil ületamatuid finantsraskusi.

Üks kõige sagedamini kasutatavaid rentaablusnäitajaid on müügikäibe puhasrentaablus, mis näitab puhaskasumi osatähtsust müügikäibest ja peegeldab firma kulude struktuuri ning hinnakujundust. Selle arvutamise teel on võimalik leida, mitu senti teenis ettevõtte kasumit müügikäibe igalt eurolt. Isegi 1-2%-line muutus puhasrentaabluses võib viidata edukale või ebaedukale aastale. (Alver, Reinberg 2002: 320) Eriti oluline on see suhtarv tegevjuhtidele, kuna annab vahetu ettekujutuse hinnapoliitika ja tegevuskulude juhtimise koosmõjust ja tõhususest (Rünkla 2003: 67).

Müügikäibe iga euro tasuvust peale kõikide kulude ja maksude mahaarvamist saab leida järgneva valemiga (Bõtskova, Teearu 1997: 26):

$$\text{müügikäibe puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{müügi netokäive}} \quad (1.2.5.1)$$

Teine oluline näitaja on omakapitali puhasrentaablus ehk ROE ja see näitab kasumit lihtaktsionäride investeeritud kapitali ühe euro kohta (Alver, Reinberg 2002: 322). Samuti aitab see otsustada ettevõtte juhtimise efektiivsuse üle. Mida kõrgem see on, seda seda efektiivsemad on investeringud antud firmasse, kuid näitaja kõrge tase võib osutada ka asjaolule, et ettevõtte kasutab suures ulatuses võõrkapitali ning on seetõttu riskantne. Madal rentaablus võib jällegi viidata firma aegunud rahanduspoliitikale. (Bõtskova, Teearu 1997:

26-27) Tavaliselt nõuavad tulevased aktsionärid ettevõtte piisavalt kõrget rentaablust ehk siis

eeldatav kasum peaks majanduslikus mõttes tasakaalus olema. Samas määrab nende oodatava *ROE* sihtväärtus ka pankade antavate laenude intressimäärad. (Krebs, Nippel 2021) Näitaja on leitav järgmise valemi teel (Alver, Reinberg 2002: 322):

$$\text{omakapitali puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{omakapital}} \quad (1.2.5.2)$$

Kolmandaks oluliseks rentaablusnäitajaks on koguvarade puhasrentaablus ehk ROA, mis näitab ettevõtte varadesse tehtud investeeringute tasuvust ehk mitu rahaühikut kasumit on saadud igalt varadesse paigutatud rahaühikult. Ettevõtete jaoks on oluline varade rentaabluste maksimeerimine. (Kõomägi 2006: 126-127) Näitaja on ettevõtte üks edukuse võtmenäitajaid ja kajastab ka juhtimise õhusust firma vara kasutamisel kasumi genereerimiseks (Alver, Reinberg 2002: 321). Näitaja arvutusvalem on (Sealsamas: 321):

$$\text{koguvara puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{perioodi keskmine koguvara}} \quad (1.2.5.3)$$

Üldiselt annavad tasuvuse suhtarvud hinangu ettevõtte tegevusele tervikuna ja näitavad, kuivõrd efektiivselt genereeritakse kasumit müügist, varadelt ja omakapitalilt (Bõtskova, Teearu 1997: 25).

1.2.6 Dividendide suhtarvud

Aktsiate väärtusnäitajaid kasutatakse aktsiate turuhinna analüüsimisel ning investeerimisotsuste langetamisel, eriti olulised on need näitajad aktsionäride jaoks (Alver, Reinberg 2002: 322). Tähtsamad neist suhtarvudest on tulu ühe aktsia kohta, hinna ja tulu kordaja, dividendid ühe aktsia kohta ja dividendimäär. Tulu aktsia kohta kajastab kasumit ühe lihtaktsia kohta aruandeperioodil ja see annab üldise pildi ettevõtte tegevusest. (Bõtskova, Teearu 1997: 27) Näitaja leitakse (Rünkla 2003: 61):

$$\text{tulu aktsia kohta} = \frac{(\text{puhaskasum} - \text{eelisaktsiate dividendid})}{\text{lihtaktsiate arv}} \quad (1.2.6.1)$$

Aktsia turuhinnasiduvus ehk hind- tulu suhtarv on investorite seisukohast tähtsaim indikaator aktsiate soetamise kaalumisel, kuna väljendab aktsiate väärtust kui kasumist

sõltuvat suurust ja näitab tinglikult, mitme aasta jooksul me saame aktsiatesse investeeritud raha tagasi. Näitaja suureks plussiks on see, et erinevalt aktsiakasumist võtab ta arvesse ka aktsia turuhinna (Alver, Reinberg 2002: 323). Antud kordaja kõrge väärtus kajastab ettevõtte eeldatavat laiendamist (Bõtskova, Teearu 1997: 28). Suhtarvu arvutusvalem on järgmine (Rünkla 2003: 61):

$$\text{aktsia turuhinnasiduvus} = \frac{(\text{aktsia turuhind})}{\text{tulu aktsia kohta}} \quad (1.2.6.2)$$

Ka aktsia kohta makstavad dividendid on oluline mõõdik, sest ettevõtted võivad sageli kas vähendada või kaotada dividendimakseid turu languse või muude majandustegurite mõjul. See suhe näitab, millise osa kasumist jagab ettevõtte aktsionäridele dividendidena. (Piplovic: 2018) Väärtus leitakse, kui kogu aasta dividendide summa jagatakse käibel olevate lihtaktsiate arvuga (Ibid: 2018):

$$\text{dividendid ühe aktsia kohta} = \frac{\text{dividendide summa}}{\text{lihtaktsiate arv}} \quad (1.2.6.3)$$

Dividend on ettevõtte aktsionäridele makstav omanikutulu ühe aktsia kohta. Ettevõtted maksavad üldjuhul dividende välja aktsiate arvu, mitte aga aktsiate väärtuse põhjal. (Marquit: 2020) Erinevate aktsiate tulusust saab võrrelda dividendimäära abil. Määr näitab aktsiakasumit protsentides ja on leitav järgmiselt (Alver, Reinberg 2002: 323):

$$\text{dividendimäär} = \frac{\text{dividend aktsia kohta}}{\text{aktsia turuhind}} \quad (1.2.6.4)$$

Selle näitaja suurimaks puuduseks on aktsia turuhinna mitteamestamine, seega võib dividendimäär oluliselt kõikuda (Marquit: 2020).

Eelnevalt töös kirjeldatud suhtarvud aitavad hinnata ettevõtte juhtimisprotsesside tulemuslikkust ning samas ka näha organisatsiooni konkurentsivõimet, kui neist olulisemaid väärtusi võrrelda teiste sama tegevusharu ettevõtete näitajatega.

1.3 Covid-19 pandeemia ja selle mõju turismisektorile

COVID-19 on haigus, mida põhjustab uus koronaviirus nimega SARS-CoV-2. Maailma Terviseorganisatsioon WHO sai sellest uuest viirusest esimest korda teada 31. detsembril 2019, pärast teadet viirusliku kopsupõletiku juhtumite grupist Hiina Rahvavabariigis

Wuhanis. See on haigus, mida inimestel polnud varem tuvastatud. Enamikul juhtudel põhjustab COVID-19 kergeid sümptomeid, sealhulgas kuiva köha, väsimust ja palavikku. Muud kerged sümptomid on lihasvalud, ninakinnisus, nohu, kurguvalu või kõhulahtisus. Mõned inimesed nakatuvad, kuid neil ei teki mingeid sümptomeid ja nad ei tunne end halvasti. Enamik inimesi paraneb haigusest ilma erilist ravi vajamata. Ligikaudu üks igast kuuest nakatunust haigestub raskelt ja tal on raske hingata. (What is...2021) Ameerika psühholoog Keaveny (Keaveny 2020) leidis, et see pandeemia mõjutab inimese psüühikat kolmel viisil: see mõjutab mõtlemist, suhtlemist teistega ja seda, mida väärtustatakse.

Erinevalt hiljutistest epideemiapuhangutest nagu SARS, Ebola ja H1N1 on koroonaviirus SARS-CoV-2 endiselt maailma kõige surmavam epideemiapuhang, millega kaasneb süsteemne ülemaailmne tervishoiukriis, finantskriis ja majanduskriis, mida tuntakse ka COVID-19 majanduslangusena. COVID-19 leviku piiramiseks on valitsused kogu maailmas kasutusele võtnud drastilisi meetmeid, lukustades kogu riigi või enim mõjutatud linnad ja keelates ka nende piiridele sisenemise, mille tulemuseks on ülemaailmse turismitööstuse tohutu langus; eriti reisi- ja hotellindussektoris. COVID-19 puhang on sundinud pärast sulgemismeetmeid ja reisikeelde turismiettevõtteid oma tegevuse lõpetama või töötajaid koondama. Sellest tulenevalt on oluline prognoosida COVID-19 pandeemia mõju turismitööstusele, hoolimata vaktsiinide edusammudest. Äri seisukohast annab pandeemia tagajärgede hea mõistmine turismitööstuse ettevõtetele tõenäoliselt olulise ülevaate selle kohta, kuidas luua ja rakendada tõhusaid otsuste tegemise raamistikke, mis võivad omakorda tagada kiire reageerimise ootamatutele sündmustele, mis ähvardavad ettevõtete jätkusuutlikkust (Fotiadis et al: 2020). Samas Bhaskara ja Filimonau (Bhaskara, Filimonau 2021: 364) leidsid, et kuigi ootamatu COVID-19 pandeemia ja selle pikaajalised, kuid seni tundmatud mõjud takistavad ajaloolisi võrdlusi, peaksid varasemad katastroofid siiski olema tugevdanud turismiettevõtete organisatsioonilist vastupidavust. Saarineni ja Gilli (Saarinen, Gill 2019: 52-55) arvates tuleks vastupidavust jällegi mõista kui jätkusuutliku turismi põhiosa.

COVID-19 pandeemia jõudis Euroopa Liitu 2020 aasta veebruaris ning levis kiiresti kõigis liikmesriikides, mis viis aprillis suremuse haripunkti. Pandeemia kujutab endast jätkuvalt suurt terviseohtu nii Euroopas kui kogu maailmas. Sama aasta septembri lõpuks oli ELis teatatud rohkem kui 3 miljonist nakkusjuhtumist, millel olid traagilised tagajärjed: suri peaaegu 150 000 inimest. Liikmesriigid rakendasid mitmesuguseid piirangu- ja

ennetusmeetmeid, mis tõid kaasa nakatumise vähenemise, kuid 2020. aasta sügisel aset leidnud haigusjuhtude arvu suurenemine tekitas taas probleeme nii tervishoiu- kui ka majandussüsteemidele. Vastupidiselt ülemaailmsele finantskriisile, mis kujunes välja finantssektori puudustest, mõjutab praegune majandusšokk kogu majandust, häirides kodumajapidamiste kulutusi, äritegevust ja üleilmseid tarneahelaid. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt on kõrvalekalded pandeemiaeelsest majanduskasvust oluliselt suuremad kui eelmise kriisi aja 2008–2013. aastal (Riskid...2020).

Pandeemia Covid-19 on tõsiselt mõjutanud kogu maailmamajandust. Austraalias läbi viidud uuring näitas, et sellel on olnud märkimisväärne mõju paljudele tööstusharudele ja ametitele, mis jäävad turismisektorist väljapoole. Valitsused kogu maailmas on võtnud kasutusele sõjaolukorraga sarnaseid meetmeid haiguste ja surmajuhtumite leviku piiramiseks, kehtestades reisimisele rangeid piiranguid ja sotsiaalseid distantseerimismeetmeid, mis piiravad turismi nii nõudluse kui pakkumise poole huve. Kuigi hiljuti väljatöötatud vaktsiinid aitavad kaasa reisiettevõtluse taastumisele, võib turismisektoril kuluda aastaid, et kohaneda uute oludega. (Pham *et al*: 2021) Samas on leitud, et Covid-19- l on erinev mõju turismiettevõtjatele vastavalt nende tegevusalale (vahendajad, ürituste korraldajad, transpordi-ja majutusettevõtted), aga ka ettevõtte suurusele, asukohale ja juhtimisstiilile. Paljud firmad on vastavalt oma võimalustele juba teinud kulutusi uutele tehnoloogiatele, et tagada reisijate ohutus ning jätkata tegevust esimesel võimalusel. Avalikud ruumid on ümber kujundatud kontaktivabaks, paigaldatud on iseteeninduskioskid ja kasutusele võetud mobiilirakendused, mis lihtsustavad majutusasutustesse sisse- ja väljaregistreerimist ning tubadesse pääsu. (Sigala 2020: 318)

Škare (Škare *et al* 2021:13) arvates peaksid turismikorraldajad hoolikalt hindama epideemia mõju ettevõtlusele ja arendama välja uue riski juhtimismeetodid, nii selle, kui ka tulevaste kriisidega toimetulekuks. Turismi taaselustamine kogu maailmas vajab pigem koostööd kui konkurentsi minimeerida COVID-19 kulusid. Ka käesoleva töö autor on Škarega samal seisukohal. Samas Mao arvates võib just reisijate käitumuslikel muutustel olla suur mõju epideemia dünaamikale. Ta eeldas, et tajutud risk seostub tegelike riskidega. Mao uuringu andmed viitavad sellele, et avalikkus ei reageerinud reaalsele juhtumitele enda ümber, vaid võib-olla hoopis meediakärale epideemia kohta. Ta leidis, et gripiepideemiate ohjeldamiseks võib piisata nõrgemast tõrjestrategiast, kuna üksikisikud kasutavad vabatahtlikult ennetavat käitumist. (Mao 2011: 7) Samas Funki arvates (Funk

2010: 1249) põhineb inimese kriisikäitumine hoiakutel, veendumustel, arvamustel ja teadlikkusel haigusest ning kõik see võib aja jooksul muutuda nii üksikisikul kui tervel elanikkonnal.

Türgis läbiviidud uuringud näitavad, et just turismisektor on üsna tundlik ja globaalsetest kriisidest kergesti mõjutatav. Covid-19 kriisi esilekerkimisest sai reisihuviliste põhiprobleem juba siis, kui see oli alles kohalikes mõõtmistes. Haiguspuhangute kohta uudiseid kuuldes tühistasid reisijad reise või lükkasid need edasi määramatuks ajaks. Leiti, et inimesi mõjutab hirm, ärevus ja ebakindlus pikka aega ja nad harjuvad paigalpüsimisega ning see suundumus pikendab turismitööstuse taastumise aega veelgi. (Uğur, Akbiyik 2020: 11) Ka Hispaania teadlased tulid välja teooriaga, et COVID-19 kriis on määratlenud uue „tajutava riski“ stsenaariumi ja lahenduste leidmiseks peab mõistma, kuidas reisijad tajuvad riske ning nende usalduse suurendamiseks on vajalikud valitsuse reageerimismeetmed (Villacé- Molinero *et al* 2021: 7-8).

Eelnevatele arvamustele tuginedes leiab töö autor, et turismisektori kiiremaks avamiseks ja probleemideta toimimiseks ning viiruspuhangute leviku tõkestamiseks on kõige tõhusamateks meetmeteks siiski ranged valitsuste kehtestatud piirangud, kuna inimeste erinevad käitumismallid ei taga epideemia peatumist ning just riikidevaheline koostöö on oluliseks võtmeteguriks reisi piirangute leevenemisel.

Kuigi äri edukas toimimine sõltub palju ka prognoosidest, leiti Hiinas, et traditsiooniliste meetoditega loodud prognoosid võivad olla aegunud ja ebaefektiivsed uutes kriisiolukordades. Sellised kriisid, nagu COVID-19 pandeemia, on äkilised, ebakindlad ja kõikuvad. Traditsioonilised lähenemisviisid ei pruugi olla kohaldatavad või tõhusad turisminõudluse taastumise prognoosimiseks. Läbiviidud analüüsi kohaselt peaks siseturism taastuma kiiremini kui väliturism. Äriotsused sõltuvad nõudluse prognoosidest, mis on kasulikud strateegiliseks ja operatiivseks planeerimiseks nagu eelarve koostamine, müük, turundus ja ressursside jaotamine. COVID-19 pandeemia ebakindluse ja volatiilsuse tõttu peaks turismisektori taastumine hõlmama järk-järgulist protsessi, mis põhineb vastavatele turgudele suunatud etapiviisilisel tegevuskaval. (Zhang *et al* 2021: 10-12)

2. AS TALLINK GRUPP FINANTSANALÜÜS AASTATEL 2016-2020

2.1 AS Tallink Grupp tutvustus

Tallink on asutatud aastal 1989 (Ettevõtte...2021), kuid praeguse nimetusega kanti ettevõtte Äriregistrisse 21. aug. 1997 (Ettevõtja...2021). Tallink Grupp AS (edaspidi „kontsern“) koos tütarettevõtetega on Euroopa juhtiv laevandusettevõte, mis pakub kõrgetasemelisi minikruisi- ja reisijateveoteenuseid Läänemerel ning ro-ro-kaubaveoteenuseid valitud liinidel. Ro-ro tähendab veeremilaeva, mis on spetsialiseerunud iseliikuva tehnika vedamiseks (autod, bussid, haagised, traktorid jne). Ettevõte pakub oma teenuseid kaubamärkide Tallink ja Silja Line all seitsmel laevaliinil Soome ja Rootsi, Eesti ja Soome, Eesti ja Rootsi ning Läti ja Rootsi vahel. Laevastikus on kokku 14 alust: kruisilaevad, ro-pax-kiirlaevad ja ro-ro-kaubalaevad. Lisaks opereerib firma kolme hotelli Tallinnas ja üht Riias. Kontserni tütarettevõte Tallink Duty Free on edukas rahvusvaheline reisikaubandusettevõte, millel on mitu laevadel, maismaal ja veebis asuvat kauplust. Seisuga 31. detsember 2019 töötas kontsernis 7 240 inimest ja sellesse struktuuri kuulus 47 äriühingut, mis tegelevad väga erinevate valdkondadega. Kõik tütarettevõtted kuuluvad 100%-liselt AS-ile Tallink Grupp. (Majandusaasta...2019: 4) Siinkohal leiab töö autor, et tänu tütarettevõtete mitmekesistele tegevusvaldkondadele on firmal mitmeid võimalusi oma tulude genereerimiseks ja see võimaldab ka erinevaid riske paremini juhtida.

Firma peamised konkurentsieelised on moodne laevastik, lai liinivalik, kindel turuosa ja tugevad kaubamärgid ning rangete ohutus, turva- ja keskkonnanõuete täitmine

(Majandusaasta ...2019: 30-31). Ettevõtte visiooniks on olla turuliider Euroopas, pakkudes tipptasemel puhkuse- ja ärireise ning merevee teenuseid (AS Tallink...2012: 3). Kontsern peab üheks oma tähtsaimaks prioriteediks keskkonnakaitse ja keskkonnajuhtimise alast tegevust- suurt tähelepanu pööratakse keskkonnanohiule ja keskkonna kaitsele mere- ja õhusaaste ning muu reostuse, sh büroojäätmete eest. Ettevõtte on üks suuremaid maksumaksjaid Eestis, Soomes ja Rootsis. Samuti toetatakse ja sponsoreeritakse paljusid valdkondi. Kõigis riikides, kus Tallinki ettevõtted tegutsevad, peetakse kõige olulisemaks keskkonda, lapsi ja noori ning sporti. (Majandusaasta ...2019: 30-31)

2020. majandusaasta tegevustele ja tulemustele avaldasid ulatuslikku mõju Covid-19 kaasnenud olukord, rahvusvahelised reisipiirangud ning reisimist mittesoosiv kommunikatsioon ametivõimudelt. Sõidugraafikute muudatuste tõttu vähenes reiside arv 20% võrra ning mõju avaldasid laevade maksimaalsele täituvusele sätestatud piirangud. Mitmed laevad suunati paindlikult ümber teistele liinidele ning tehti erinevaid erikruise. Töötajate arvu vähendati 3 040 inimese võrra ehk 42%. Samuti vähenes samal aastal ka kontserni kogu müügitulu 506,2 miljoni euro võrra. Raske majandusaasta leevenduseks on kontsern 2020 aasta jooksul saanud kõikide koduturgude erinevate riigiabi toetuste näol otseseid rahalisi toetusi kokku netosummas 36,6 miljonit eurot. (VI KV ...2020: 3-5)

2.2 Andmete analüüsi metoodika

Andmete leidmiseks kasutatakse kvantitatiivset uurimismeetodit. Info töötlemiseks teostatakse ettevõtte 2016- 2020 a. finantsaruannete põhjal horisontaal- ja vertikaalanalüüs, kus võrreldakse kasumiaruannet ning bilansi aktiva- ja passivapoolse struktuuride erinevusi aastate kaupa ja lisaks teostatakse suhtarvude analüüs eelnevalt teoreetilises osas käsitletud suhtarvude osas. See võimaldab leida seoseid erinevate finantsnäitajate vahel ja võrrelda möödunud perioode, et teada saada ettevõtte praegune finantsolukord ning kriisi mõju sellele ja leida tulevikuväljavaated. Uuritava ettevõtte konkurentsivõime hindamiseks kasutatakse järgmisi statistilisi näitajaid: müügitulu, kasumit, omakapitali ning töötajate ja reisijate koguarvu. Nende näitajate kohta võetakse arvesse aruandeaasta tulemus, samuti nende muutumine (kasv, langus) võrreldes kvartaalselt aruandeaastale eelnenud aastaga. Kasumi ja omakapitali baasil tuletatakse omakapitali rentaabluse näitaja.

Järelikult on ettevõtte konkurentsivõime hindamisel aluseks järgmised andmed:

- kaupade, teenuste müügitulu ja muud äritulud aruandeaastal, € ja nende muutumine võrreldes eelmise aastaga
- kasum aruandeaastal, € ja selle muutumine võrreldes eelmise aastaga
- omakapitali ja varade rentaablus (Ettevõtete...2003).

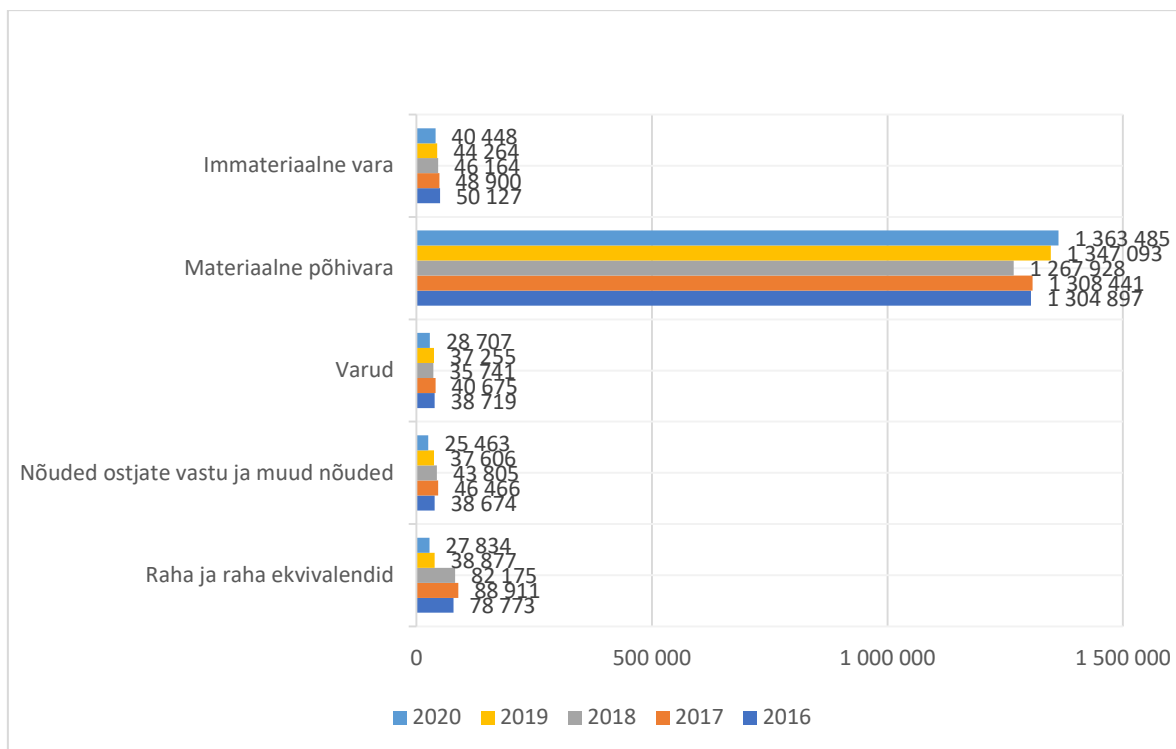
Lisaks võrreldakse nimetatud näitajaid ka konkureeriva ettevõtte majandusnäitajatega. Kuna Tallink on börsiettevõtte, siis on vaatluse alla võetud ka aktsia hinna dünaamika börsil.

Saadud tulemuste selgitamiseks kasutatakse programmi Microsoft Excel, kus koostatakse vajalikud diagrammid ja tabelid.

2.3 Finantsaruannete analüüs

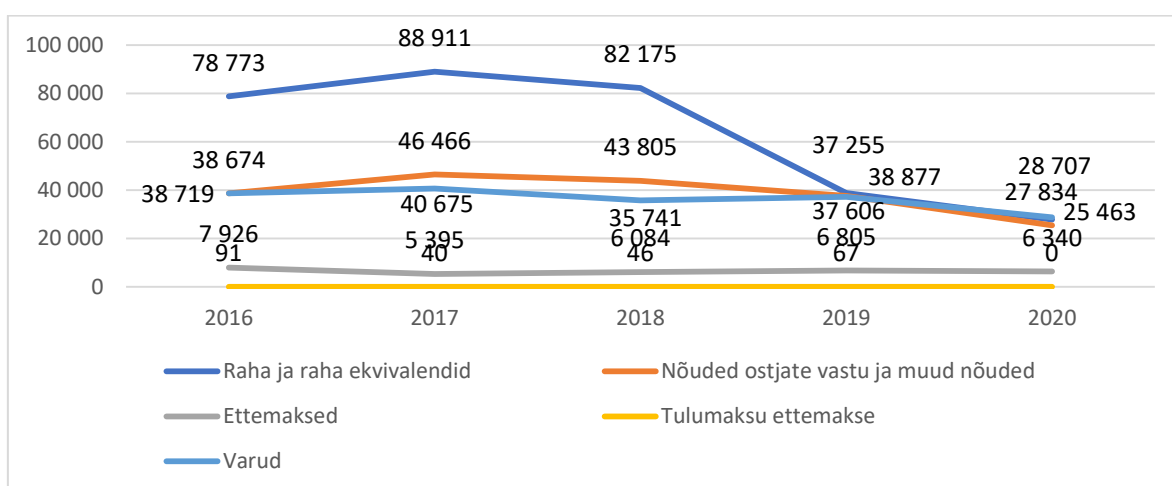
Ettevõtte jaoks olulisemad finantsaruanded on bilanss ja kasumiaruanne, millest võib saada vajalikku infot organisatsiooni majanduslike tulemuste kohta erinevate aastate lõikes. Käesoleva töö empiirilises osas on vaatluse alla võetud AS-i Tallink Grupp bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2016-2020. Lisaks on võrreldud müügitulu, puhaskasumit ning omakapitali ja varade rentaablust konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP tulemustega.

Lisas 3 on näha ettevõtte bilanss aastatel 2016-2020. Joonisel 1 on näemegi selle aktivakirjete jaotumist viie aasta lõikes. Vaatluse alla on võetud kirjed, mis on rahaliselt kaalukamad. Näha on, et materiaalse põhivara osas aastate jooksul suuri muutusi toimunud pole. See on ka arusaadav, sest suurema osa ettevõtte põhivaradest moodustavad ju laevad ja hotellid, mille kasutusiga on väga pikk. Immateriaalsete varade koosseis ja varude osakaal on aastate jooksul pisut vähenenud. Ka nõuete osas on märgata mõningast langust. Kõige suuremad muutused on toimunud raha ja raha ekvivalentide osas. Aastal 2017 oli neid ettevõtte käsutuses 88,9 miljonit eurot, sealt edasi on toimunud suuremahuline vähenemine. Aastatel 2019-2020 on sularaha osakaal vähenenud rohkem kui poole võrra ja 2020. aasta lõpuks on see langenud kõigest 27,8 miljoni euroni. Autori arvates on vähenemise põhjuseks just sellel perioodil levima hakanud koroonakriis, mis pani reisiettevõtted raskesse seisu ja tekitas vajadust lisaraha järele.



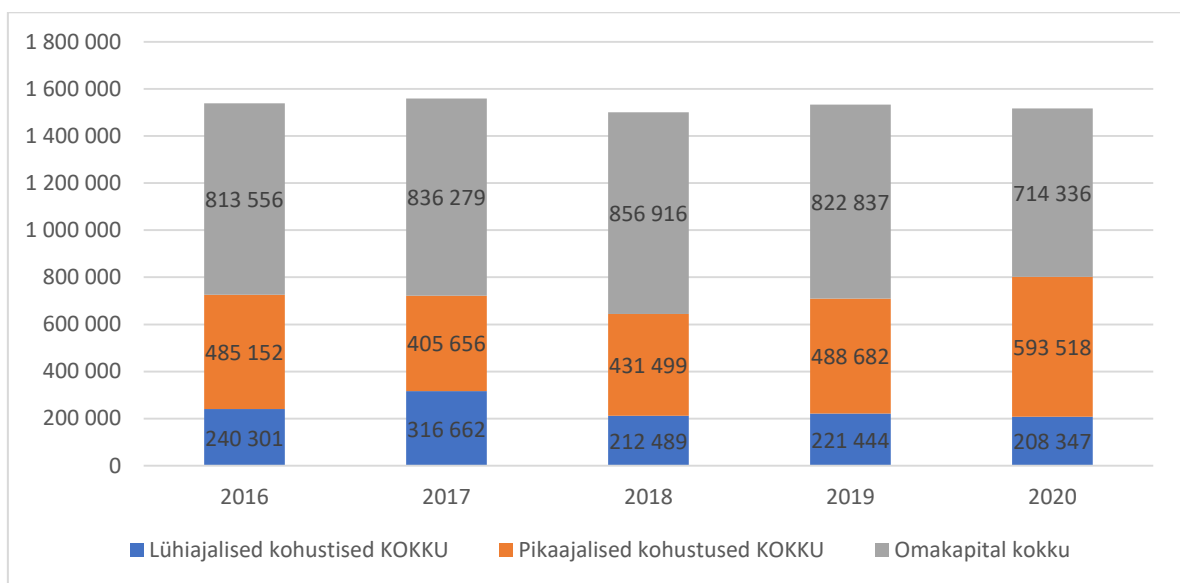
Joonis 1. AS Tallink Grupp bilansi aktivakirjete jaotumine aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

Kuigi käibevarad on oma olemuselt lühiajalised, on oluline uurida ka nende jaotumist (joonis 2). Näeme, et tulumaksu ettemakse ja ülejäänud ettemaksete osas erilisi muutusi viie aasta lõikes toimunud pole. Teised käibevarad on alates 2019 a. hakanud vähenema, nende täpsemat rahalist jaotust ja kirjeldust võib lugeda ka eelnevalt jooniselt (joonis 1).



Joonis 2. AS Tallink Grupp käibevara jaotumine aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

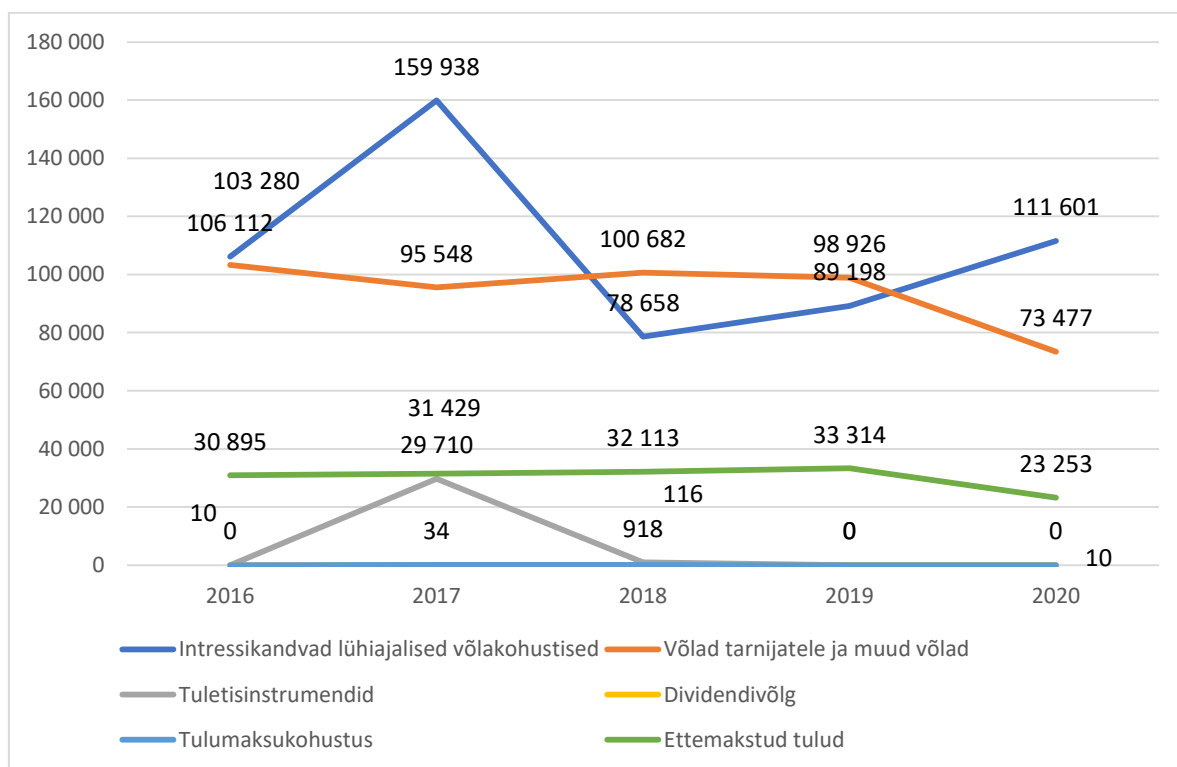
Vaadeldes ettevõtte bilansi passiva poolt (joonis 3), võib näha, et enim osakaalu selles omavad pikaajalised võlakohustused, mis on aasta-aastalt tõusnud, kuid suurem tõus on toimunud just aastal 2020, mil need küündisid koguni 593,5 miljonini. Investeeringud olid seotud peamiselt uue LNG kütusel töötava kiirlaeva MyStar ettemaksetega ja ro-pax-tüüpi laeva Sailor ostuga ning Burger King'i restoranide avamisega. Lühiajaliste võlakohustuste osas väga suuri muutusi toimunud pole, näha on vaid 13,1 miljoni suurust tõusu. Omakapitali osas on näha 108,5 miljoni suurust vähenemist, kuna sellel aastal dividendide väljamakset ei toimunud, siis järelikult on see seletatav asjaoluga, et ettevõtte on teeninud liiga palju kahjumit viimasel probleemsel aastal.



Joonis 3. AS Tallink Grupp bilansi passivakirjete jaotumine aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

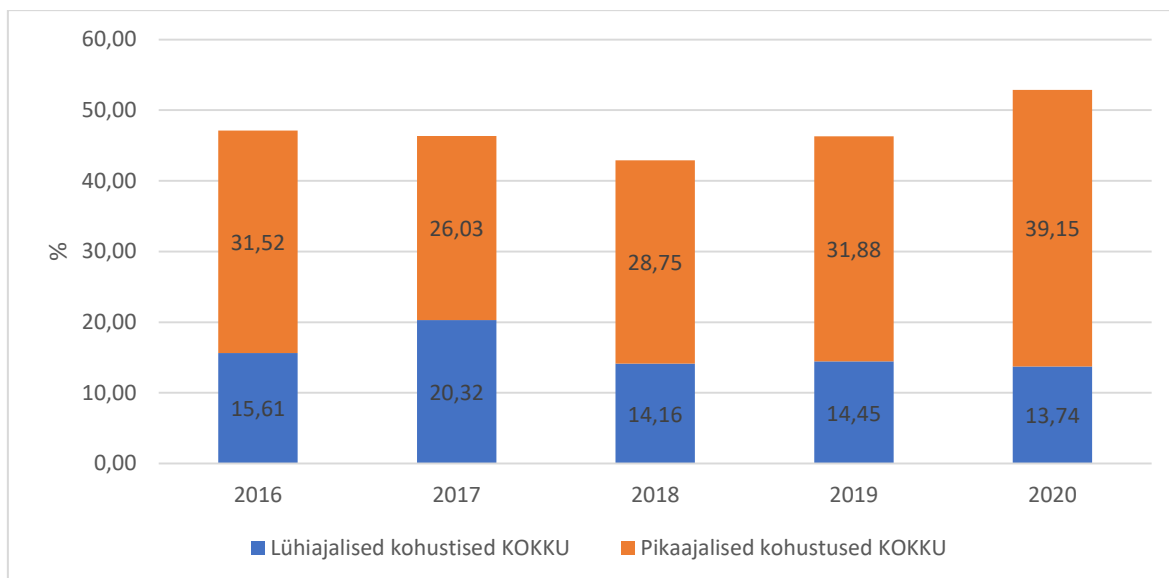
Võttes eraldi vaatluse alla bilansi passiva poolel kajastuvad lühiajalised kohustised (joonis 4), võib näha, et aastatel 2016-2020 on enim kõikunud intressikandvad lühiajalised võlakohustised, mis olid kõige suuremad aastal 2017, küündides siis 159,9 miljonini. Nende kõikumine on ka iseenesest mõisteta, sest lühiajalised võlad saavadki ju kiiremini tasutud. Näha on, et ettevõtte on 2017 ja 2018 aastal otnud lühiajalisi tuletisinstrumente ehk väärtpapereid, et mitmesuguseid finantsriske maandada või kulusid vähendada, kuid aastal 2019 on need realiseeritud. Positiivne on asjaolu, et võlad tarnijatele ja muud võlad on veidi vähenenud ning reservid on püsinud stabiilsena. Ka dividendivõlg pole esile kerkinud. Seega pole majandusliku olukorra halvenedes pidanud reserve vähendama. Tõenäoliselt viitab see õigetele juhtimisotsustele. Samas jaotamata kasumi ja aktsiakapitali

osas on näha langust, kuid seda saab selgitada müügitulu vähenemisega ja aktsiate hinna langusega viimasel probleemsel aastal.



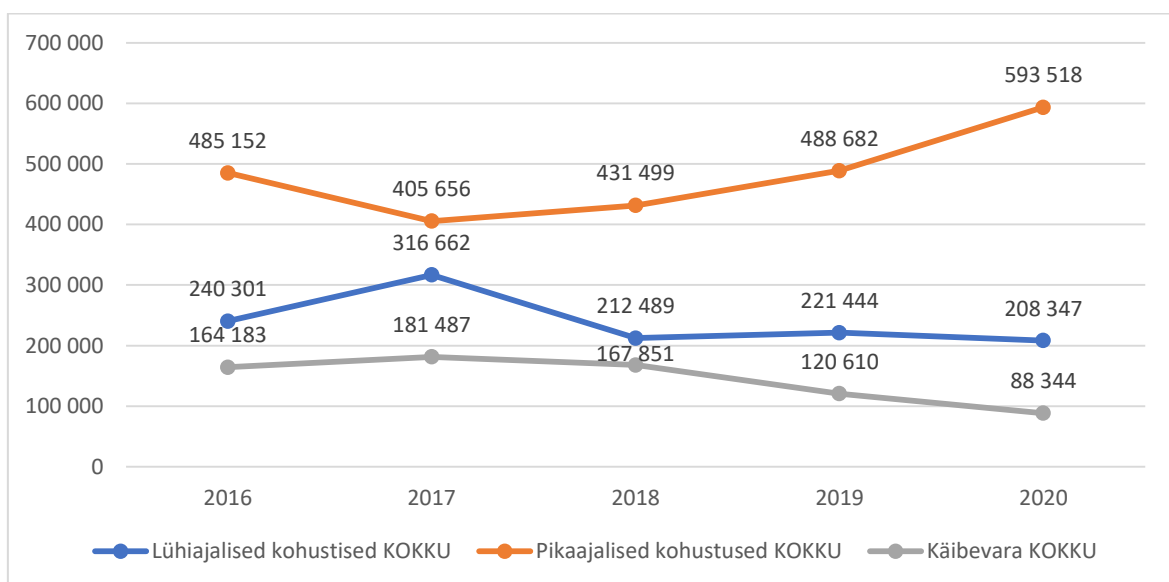
Joonis 4. AS Tallink Grupp lühiajalised kohustised aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

Samas kui võrrelda eraldi nii lühi- kui pikaajaliste kohustiste osakaalu kogu bilansis (joonis 5), siis järeldub, et pikaajaliste kohustiste osatähtsus kõigil aastatel on üsna suur. Kui aastal 2016 moodustasid lühiajalised kohustised 15,6% kogu kohustustest (lisa 6) ja pikaajalised 31,5%, siis aastal 2020 on pikaajaliste kohustiste osakaal juba 39,1%, samas lühiajalised on veidi vähenenud, jäädes 13,7%-ni. Eelnevast võib järeldada, et ettevõtte on üsna palju oma varast finantseerinud võõrkapitaliga, samas ei ole see protsent ka nii suur, et paneks muretsema, kuna nii lühi- kui pikaajalised kohustused kokku moodustavad 52,9%. Firma on teinud mitmeid investeeringuid tõenäoliselt just tugevale omakapitalile toetudes. Näha on, et ettevõtte on seoses oma seni stabiilsete finantstulemustega pisut suurendanud võõrkapitali osakaalu varades, kuid ka mitte liigselt riskinud, sest kohustiste osakaalu on püütud säilitada 50% juures.



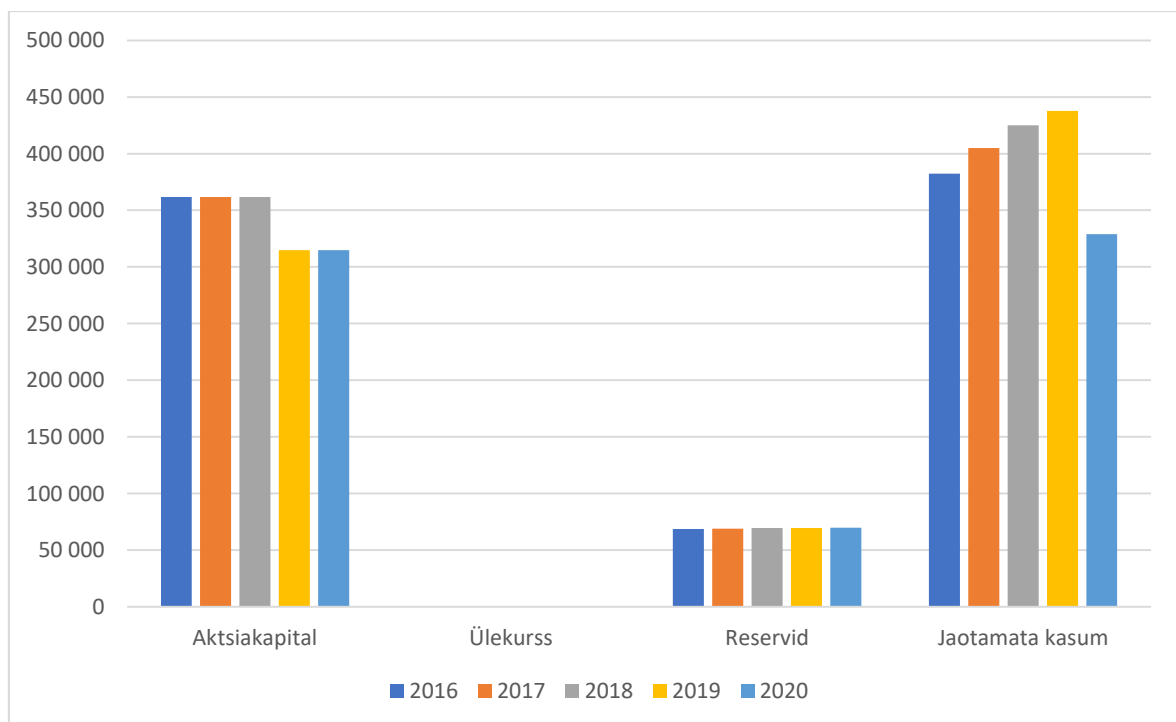
Joonis 5. AS Tallink Grupp lühi- ja pikaajaliste kohustiste osakaal bilansis aastatel 2016-2020 (protsentides, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

Jooniselt 6 aga näeme, et nii lühiajaliste kui ka pikaajaliste kohustiste summad ületavad käibevara. Viimaste aastate jooksul on pikaajalised kohustused pidevalt tõusnud, samas aga lühiajaliste kohustiste näitaja on jäänud üsna stabiilseks, ulatudes 2020 a. lõpuks 208,3 miljoni euroni (lisa 5).



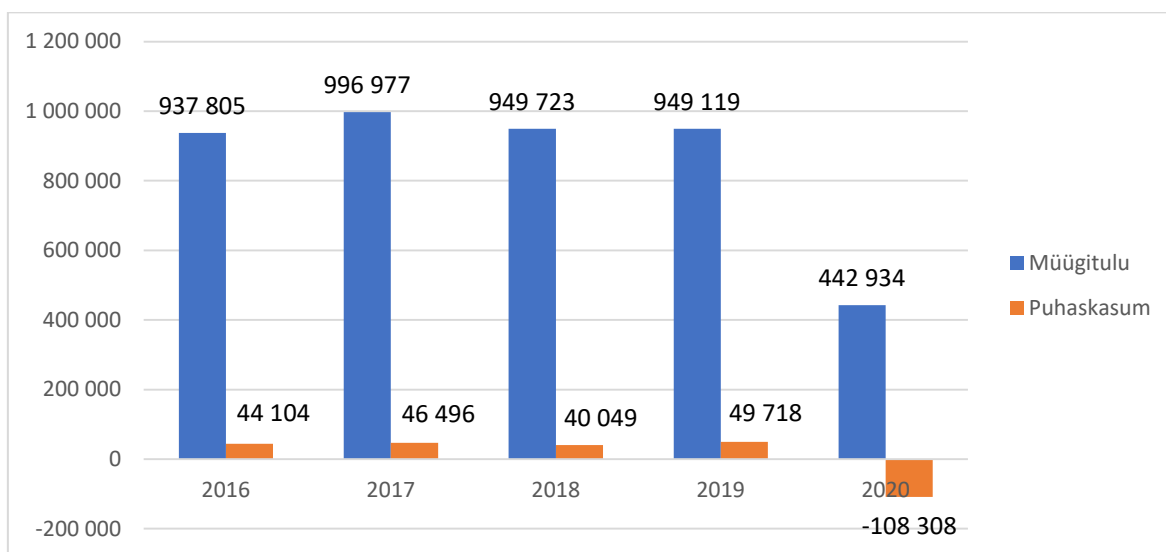
Joonis 6. AS Tallink Grupp lühi- ja pikaajaliste kohustused ning käibevarad aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

Kui aga vaadelda eraldi ettevõtte omakapitali jaotumist aastate lõikes (joonis 7), siis väga suuri muutusi selle osas toimunud pole. Ülekurs ja reservid on püsinud viie aasta jooksul muutumatuna. Aastatel 2019 ja 2020 on veidi vähenenud aktsiakapital. Jaotamata kasum on järk-järgult kerkinud, kuid viimasel aastal on toimunud 108,7 miljoni suurune vähenemine. Jaotamata kasumit kasutatakse tavaliselt kas laenude maksmiseks, investeringute rahastamiseks või näiteks sularaha mahu suurendamiseks, seega kuna ettevõtte oli sellel aastal kahjumis, siis tõenäoliselt vajati raha millegi eelneva jaoks, et katta kahjumit.



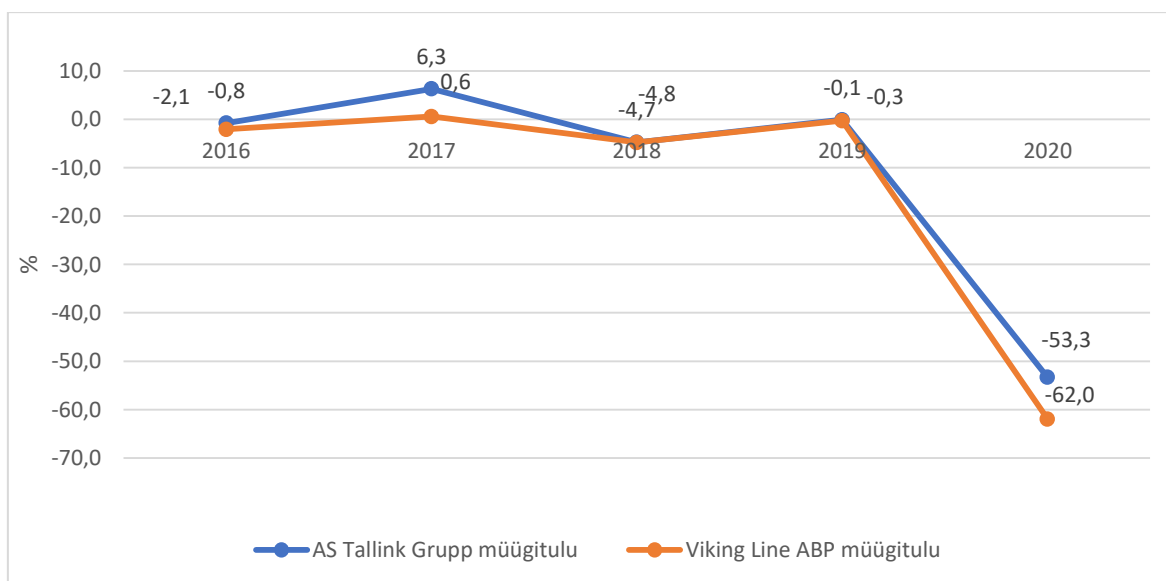
Joonis 7. AS Tallink Grupp omakapitali jaotumine aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp bilanss.

Kahjumi suuruse saab välja lugeda kasumiaruandest (lisa 4). Vaadeldes puhaskasumi osakaalu müügitulust (joonis 8), on näha, et aastatel 2016-2019 on mõlemad püsinud suhteliselt stabiilsed, sest ettevõtte reisi- ja majutusteenuste osas erilisi muutusi ei toimunud, kuniks aastal 2020 ilmnis ülemaailmne koroonaeepideemia. Kuna see rasis enim turismisektorit, ei jäänud loomulikult ka Tallink sellest puutumata. Ettevõtte müügitulu vähenes 506,2 miljoni võrra, ulatudes 2020 aasta lõpuks kõigest 442,9 miljonini. Sellest teenitud kasum kulus aga kontsernil kohustuste täitmiseks, milleks tuli lisa võtta omakapitali arvelt. Seega aasta lõpuks oli ettevõtte rekordilise 108,3 miljoni kahjumis.



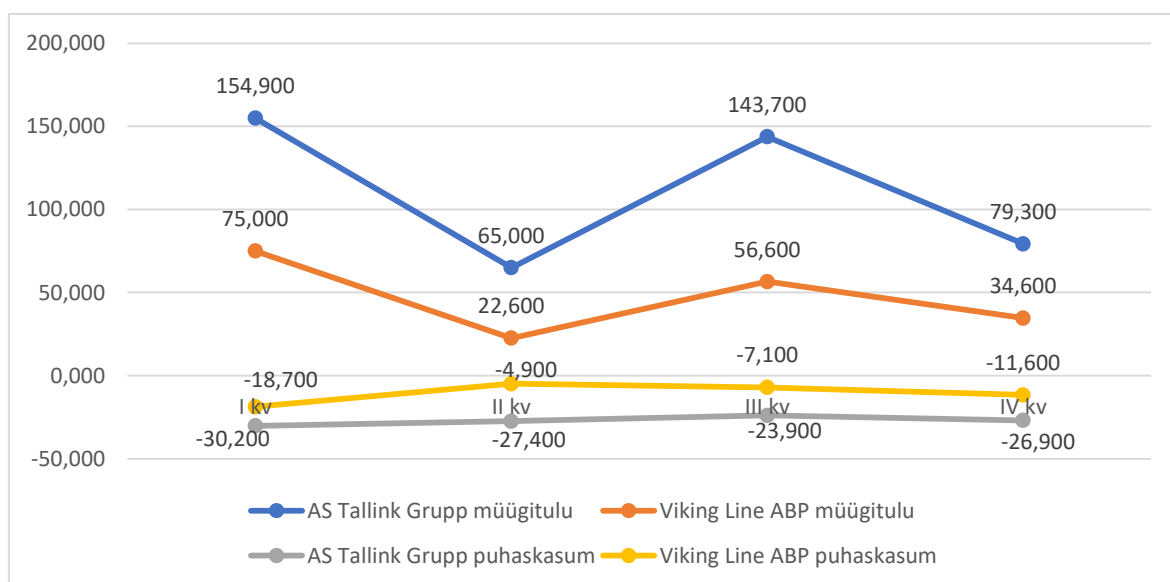
Joonis 8. AS Tallink Grupp puhaskasumi osakaal müügitulus aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp kasumiaruanne.

Kui aga võrrelda AS Tallink Grupi ja temaga konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP samu näitajaid (joonis 9), siis võib näha, et aastal 2017 on mõlema ettevõtte müügitulu pisut kasvanud võrreldes eelmise aastaga. Tallinkil küll pisut rohkem ehk 6,3% ja Viking Line ABP-l aga 0,9%. Aastal 2020 on näha mõlema ettevõtte puhul üsna suurt müügitulu langust, mida oligi ette arvata. AS Tallink Grupil on see langenud pisut vähem võrreldes eelmise aastaga ehk -53,3%, samas Viking Line ABP-l -62%.



Joonis 9. AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP müügitulu muutused aastatel 2016-2020 (protsentides, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP kasumiaruanded.

Analüüsides viimase aasta mõlema ettevõtte müügitulu ja puhaskasumit kvartalite lõikes (joonis 10), näeme, et 2020 a. II-s kvartalis on mõlema ettevõtte tulu vähenenud. AS Tallink Grupil 89,9 miljoni ja Viking Line ABP- 1 52,4 miljoni võrra. Kolmandas kvartalis, kui oli reisimise kõrghooaeg, on müügitulud jällegi tõusnud mõlemal veidi üle kahe korra. Aasta viimases kvartalis on toimunud jällegi vähenemine. Samas kui analüüsida puhaskasumi osakaalu, mis on küll mõlemal terve aasta jooksul hoopis kahjum olnud, võib väita, et AS Tallink Grupil on see aasta jooksul üsna stabiilne olnud. Viking Line ABP näitajad on aga üsna kõikuva iseloomuga, eriti suur on kahjum olnud aasta esimeses ja viimases kvartalis.

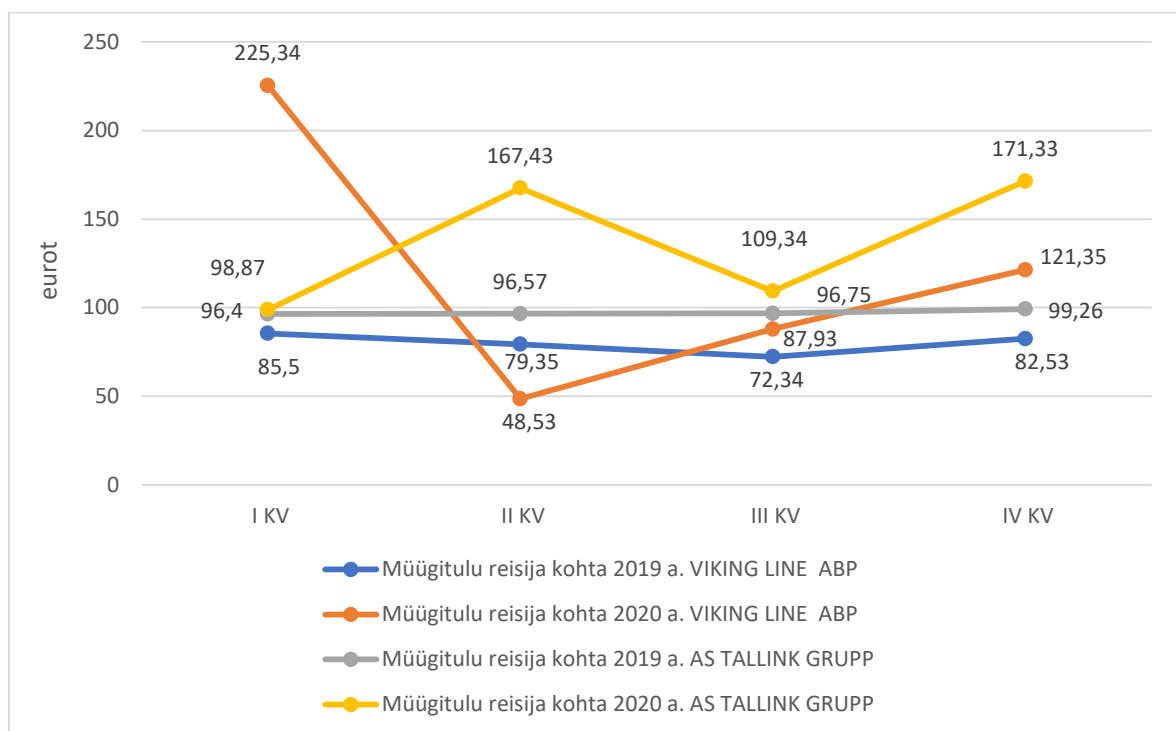


Joonis 10. AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP müügitulu muutused kvartalite lõikes aastal 2020 (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP kasumiaruanded.

Seega kui võrrelda Tallinki ja Viking Line'i tulemusi, siis võib öelda, et Vikingi tulemused on kehvemad. Viking Line'i käive kukkus aastal 2020 tervelt 62%, samas Tallinkil 53%. Ilmselgelt lõpetasid mõlemad ettevõtted aasta kahjumiga. AS Tallink Grupil kujunes kahjumiks 108,3 miljonit ja Viking Line ABP- 1 42,3 miljonit eurot.

Samas kui vaadelda mõlema ettevõtte müügitulu reisija kohta (joonis 11) viimasel kahel aastal kvartalite kaupa, näeme, et siinkohal on 2020 a. müügitulu hoopiski tõusnud. AS

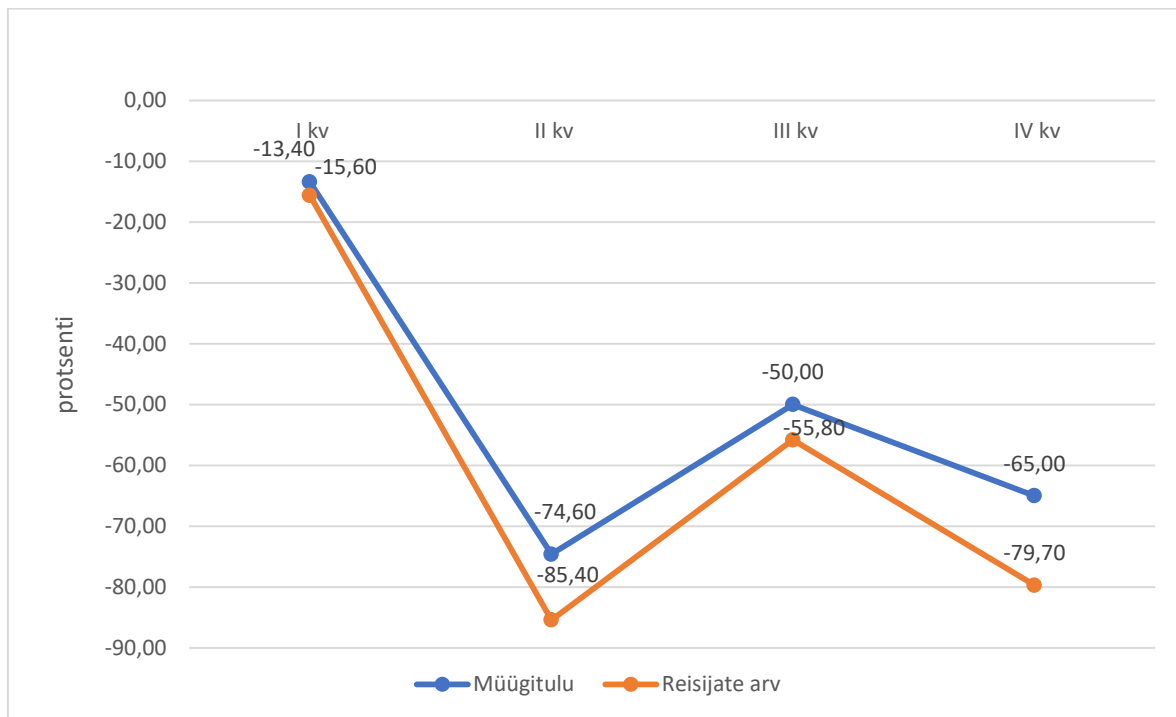
Tallink Grupi tulu reisija kohta on tõusnud 2020 a. II-s ja IV-s kvartalis, jäädes 170 euro kanti. Siinkohal võib tõusu põhjuseks olla ka asjaolu, et 2020 a. jõulude eel muudeti Tallinna sadamas seisev kruisilaev Silja Europa mõneks päevaks ujuvaks kaubanduskeskuseks. Reise ei toimunud, reisijate arv ei kasvanud, aga müügitulu siiski teeniti, kuigi ainult kaubandustegevusega. Kuigi ettevõtte reisijate arv hakkas II- s kvartalis vähenema erinevate reisipiirangute tõttu, panustasid nad rohkem raha oma reiside peale. Viking Line ABP tulu reisija kohta oli suurim 2020 a. I-s kvartalis, ulatudes 225 euron. Järgnevatel kuudel on toimunud märkimisväärne langus, eriti just viimase aasta II-s kvartalis, mil müügitulu ulatus kõigest 48 euron reisija kohta.



Joonis 11. AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP müügitulu reisija kohta 2019-2020 I-IV-s kvartalis (eurodes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP kasumiaruanded.

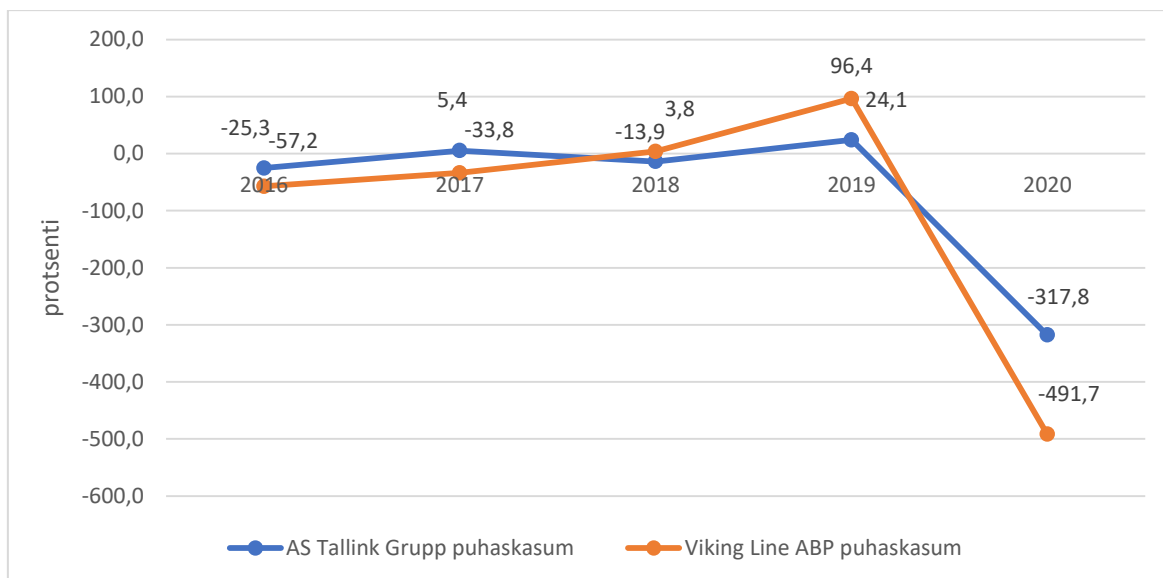
Lahates aga kriisiaasta muutuseid kontsernis kvartalite kaupa (joonis 12), võib näha, et ettevõtte suurim müügitulu langus on toimunud 2020 a. II-s kvartalis, kui reisijate arv kahanes tervelt -85% võrreldes 2019 a. I-se kvartaliga. Samas müügitulu langus sellel perioodil oli peaaegu -75 % ehk pisut väiksem kui kahanenud reisijate arv. Nähtut saabki põhjendada eelmise joonise tulemusega, millest selgus, et inimesed kulutasid rohkem raha

ühe reisi peale. III-s kvartalis on reisijate arv tõusnud 30% ja müügitulu 25%, kuid aasta IV- s kvartalis näeme mõlema puhul jällegi langust.



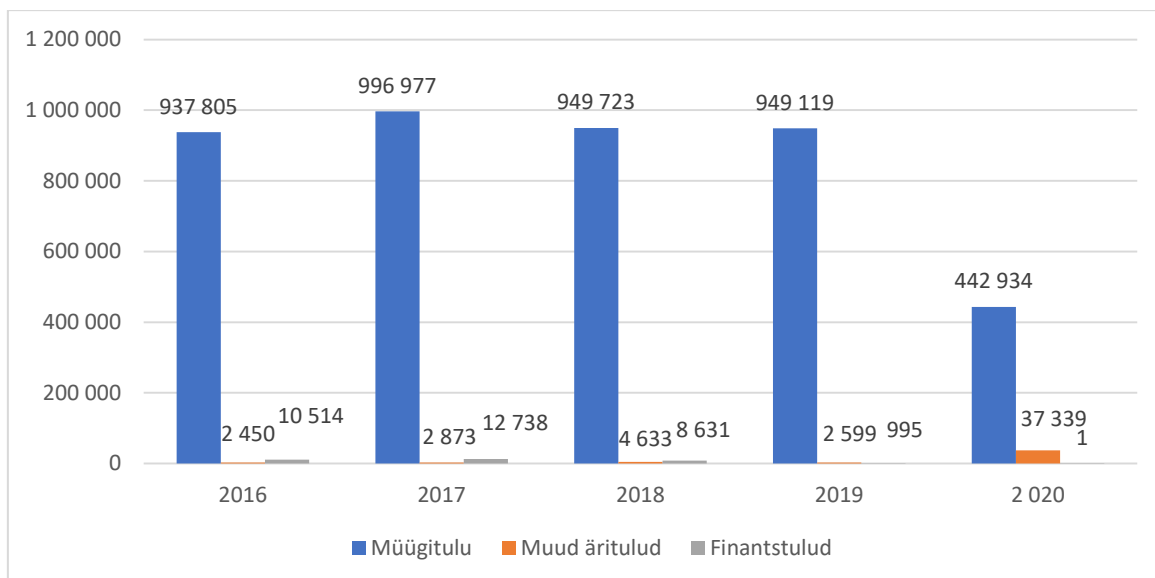
Joonis 12. AS Tallink Grupp müügitulu ja reisija arvu muutused aastal 2020 võrreldes 2019 a. sama perioodiga (protsentides, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp finantsaruanded.

Puhaskasumi puhul (joonis 13) saab väita, et AS Tallink Grupi puhaskasum on 2016 a. langenud -25,3% ja Viking Line ABP-l -57,2% võrreldes eelmise aastaga. Samas aastal 2019 on toimunud puhaskasumi tõus mõlemal ettevõttel võrreldes eelmise aastaga. Tallinkil on tõus olnud isegi väiksem kui Viking Line ABP- l. Aastal 2020 on mõlema ettevõtte puhaskasumi langus võrreldes eelmise aastaga olnud tohutu. Jooniselt näeme, et kahjumi protsent on suurem just Viking Line ABP- l.



Joonis 13. AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP puhaskasumi muutused aastatel 2016-2020 (protsentides, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP kasumiaruanded.

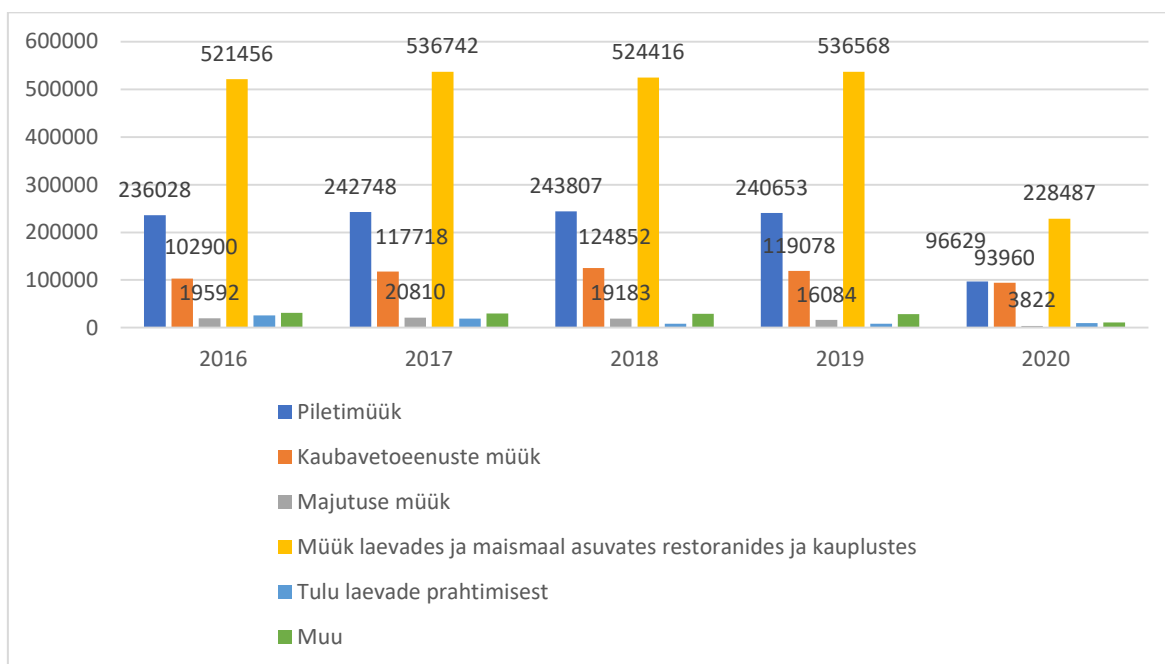
Samas kui vaadelda ettevõtte tuluallikaid (joonis 14), näeme, et põhissetulek tuleb müügitulust, mis on aastate jooksul olnud üsna stabiilne ja ulatunud peaaegu miljardi euron. 2019. a. avaldas põhitegevusele mõju ka oodatust nõrgem kaubaveoturg, mille tingis Ühendkuningriigi Euroopa Liidust lahkumisega kaasnenud ebakindlus. Aastal 2020, kui oli kriisiaasta, on müügitulu langenud üle poole võrra ehk 442,9 miljonini. Siinkohal on käivet takistanud erinevad Eesti ja Soome valitsuste piirangud turismisektoris. Teiste tulude osakaal on olnud üsna minimaalne võrreldes müügituluga ja need on jäänud alla saja miljoni euro. Aastal 2020 on näha muude äritulude mõningast tõusu. Selles kajastuvad ka aasta jooksul kõikide koduturgude erinevad riigiabi otsesed toetused kokku netosummas 36,6 miljonit eurot. Tõenäoliselt on ettevõtte sellel aastal keskendunud oma sissetulekute teenimisel lisaks põhitegevusele ka muude äritulude suurendamisele ja kulude vähendamisele, et muuta kahjumit väiksemaks.



Joonis 14. AS Tallink Grupp tulud aastatel 2016-2020 (tuhandetes, autori koostatud).
Allikas: AS Tallink Grupp kasumiaruanne.

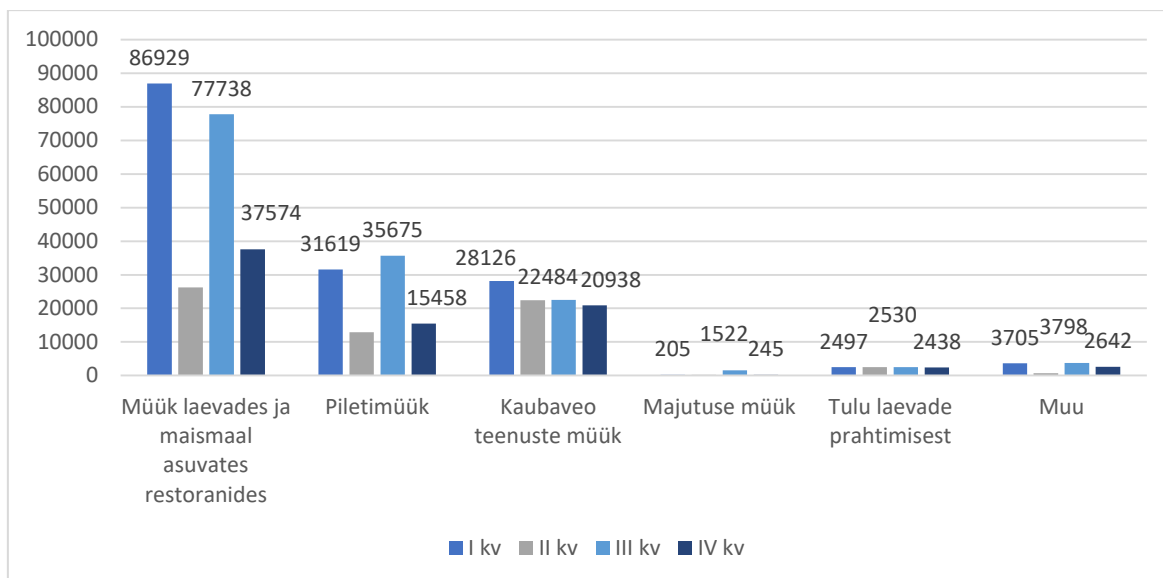
Kriis tõstis 2020 a. teravalt esile ka vajaduse tegevust mitmekesistada ning investeerida teatavate valdkondade kiiresse arendamisse. Pühenduti e- poe edasiarendamisse ja suurendati üldist kaubaveo võimekust ro-pax-tüüpi parvlaeva Sailor omandamise abil, kuna kulutõhus kaubavedu oli kriisi ajal endiselt väga tähtis. Aasta suurimaks arendustegevuseks osutus 8 Burger Kingi restorani avamine Balti riikides. Koduturgude sadamates seisvatele laevade kasutamiseks otsiti alternatiivseid võimalusi, keskendudes peamiselt prahtimisele. (Majandusaasta...2020: 5-8)

Müügitulu erinevate segmentide lõikes aastatel 2016-2020 on välja toodud joonisel 15. Sellest näeme, et enim tulu annab ettevõttele müük laevades ja maismaal asuvates restoranides ja kauplustes, mis on aastate lõikes olnud üsna stabiilne ja ulatudes veidi üle 500 miljoni euro. Aastal 2020, kui reisijate hulk tunduvalt vähenes, on vähenenud ka müük ettevõtte restoranides ja kauplustes, mis on langenud aasta lõpuks kõigest 228 miljoni euron. Alles teisel kohal tuluallikate osas on piletimüük, mis samuti viimasel aastal on vähenenud pisut üle poole võrra. Kolmandaks suuremaks tuluallikaks on kaubaveoteenuste müük, mille osakaal on aastate jooksul jäänud stabiilseks. Ülejäänud väiksemad tuluallikad on veel majutuse müük, mis vähenes 2020 a. lõpuks 4x, ulatudes 3,8 miljoni euron ja tulu laevade prahtimisest ning muud tulud, mis jäävad tunduvalt alla 20 miljoni euro. Laevade prahtimine tähendab laeva veovõime ja ka tema muude omaduste kasutamise võimaldamist tasu eest (Saarinen 2018).



Joonis 15. AS Tallink Grupp müügitulu segmentide lõikes aastatel 2016-2020 (tuhandetes eurodes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp kasumiaruanne.

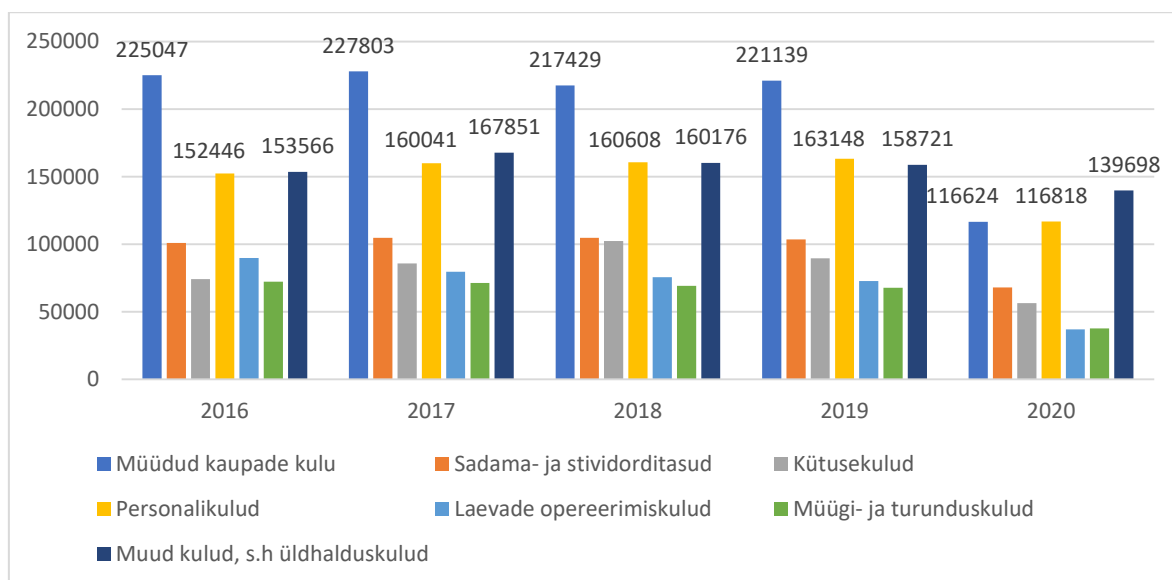
Lahates kriisiaastal tulude jaotumist (joonis 16), on jätkuvalt suurimaks tuluallikaks müük laevades ja maismaal asuvates restoranides, mis on edukaim olnud aasta I ja III kvartalis, samuti ka piletimüük samal perioodil. Kuigi piletimüük on III-s kv. suurem kui I-s, on reisijad sel perioodil kulutanud ostudele laevas ja maismaal vähem raha. Kaubaveoga seotud teenustelt saadud tulu on püsinud üsna stabiilsena terve aasta vältel, samuti ka tulu laevade prahtimisest. Majutuse müügi osas on olulist tõusu näha 2020 a. III-s kvartalis, mis on ka arusaadav, kuna see on aktiivne puhkuste periood.



Joonis 16. AS Tallink Grupp suuremad tuluallikad 2020 a. I-IV kv. (tuhandetes eurodes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp kasumiaruanne.

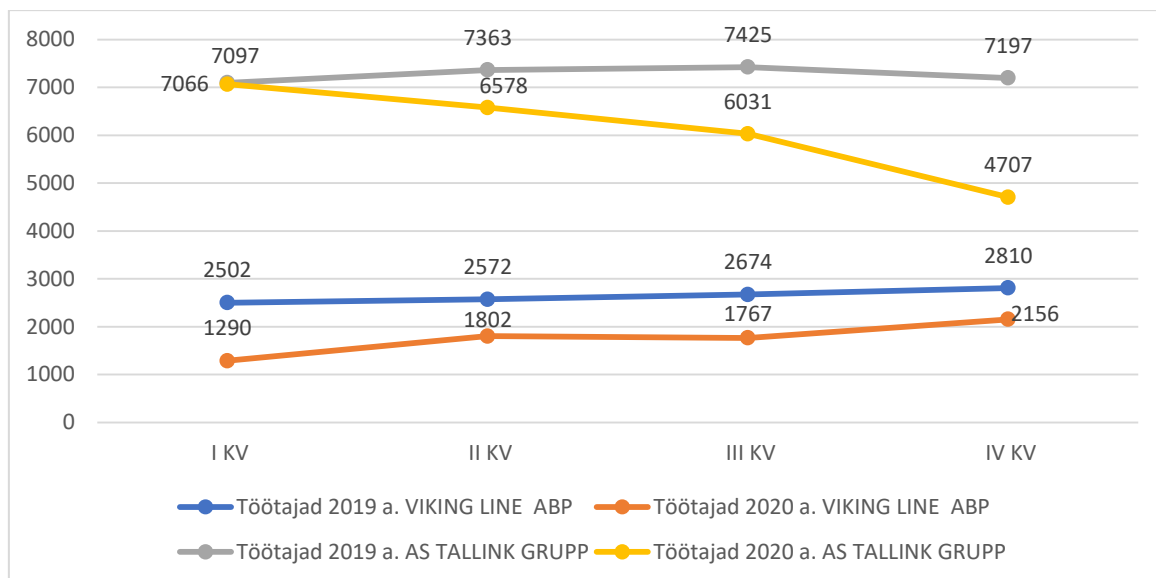
Vaadeldes ettevõtte kulude jaotumist viie aasta jooksul (joonis 17), näeme, et suurimaks kuluallikaks on müüdud kaupade ja teenuste kulu (lisa 7), mis aastal 2016 oli üle 200 miljoni euro ja edasi püsis suhteliselt stabiilsena kuni aastani 2020, mil vähenes peaaegu poole võrra, mida põhjustas klientide vähesus. Teiseks suuremaks kuluallikaks on olnud personalikulud ja muud kulud, millesse on arvestatud ka üldhalduskulud. 2016 aastal jäid mõlemad 150 miljoni euro kanti. 2020 a. vähenesid veidi just personalikulud. Samal aastal puhkenud kriis sundis kulude kokkuhoidmiseks ettevõtet oma personali vähendama, seetõttu vähenesid ka personaliga seotud kulutused. 2020. aasta teises kvartalis kasutas kontsern ka riikide pakutud ajutisi töötasu kompenseerimise abimeetmeid. Üldhalduskulude osas vähenemist ei toimunud, sest kontsernile kuuluvaid hooneid ja kontoreid pidi endiselt haldama. Ettevõtte seisukohalt üsna olulisteks kuluallikateks viie aasta lõikes on veel sadama- ja stividorditasud ning kütusekulu. Sadamatasud on aastatel 2016- 2019 üsna ühtlased, kuid kuna viimasel aastal vähenes erinevate piirangute tõttu oluliselt erinevate reiside korraldamine, siis ettevõtte ei vajanud ka peatuspaiku sadamates. Samal põhjusel võib täheldada ka kütusekulu vähenemist 2020 a., osaliselt ka tänu sellele, et esimeses kvartalis tegeles ettevõtte kütusehinna riski juhtimisega, sõlmides kokkulepped oma peamiste kütusetarnijatega, et fikseerida kütuse ostuhind. Kõige suurem kütusekulu oli ettevõttel aastal 2018, moodustades peaaegu 100 miljonit eurot. Asjaolu oli tingitud üldisest laevakütuse hinnatõusust sellel aastal. Müügi- ja turunduskulud on aastatel 2016- 2019 püsinud üsna sarnased, vaid aastal 2020 on toimunud nende märgatav vähenemine.

Kuna nimetatud aastal kehtestatud erinevad piirangud põhjustasid olulist teenuste pakkumise langust, ei olnud mõtet ka müügi ja turunduse peale kulutusi teha. Ka laevade opereerimiskulude vähenemine sellel aastal oli põhjustatud reise ja reisijate vähenemisest.



Joonis 17. AS Tallink Grupp kulude jaotumine aastatel 2016-2020 (tuhandetes eurodes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp kasumiaruanne.

Eelnevalt jooniselt selgus, et personalikulud on üsna suur kuluallikas, seega on oluline uurida ka töötajate arvu. Jooniselt 18 võimegi näha nii AS Tallink Grupp kui ka temaga konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP personali arvu. Aastal 2019 töötas AS Tallink Grupis keskmiselt 7200 töötajat ning Viking Line ABP- s 2600. Järgneval aastal on aga keskmine arv vähenenud vastavalt 6100 ja 1700. Kui vaadelda keskmisi näitajaid, siis polegi personali vähenemine väga märkimisväärne, sest reisiettevõtete tegevus sõltub paljuski erinevatest hooaegadest ja seega on muutused personali arvus üsna tõenäolised. Samas kui vaadelda viimaseid aastaid kvartalite kaupa, näeme, et AS Tallink Grupis oli 2020 a. IV- s kvartalis ainult 4707 töötajat ehk personal on vähenenud ligi 42% võrreldes aasta algusega. Covid-19-st põhjustatud olukorra tõttu oli ettevõtte sunnitud osa oma töötajatest ajutiselt koondama või palgata puhkusele saatma, samuti vähendati ka töötajate töötasu ja töökoormus 70 %-le. Ümberkorraldusi personali osas tegi AS Tallink Grupp just 2020 a. IV- s kvartalis, samas Viking Line ABP hoopiski sama aasta I- s kvartalis. Tallink vältis kuni viimase võimaluseni oma töötajate koondamist ja kasutas maksimaalselt nii Eesti kui ka Soome riigi poolt antavaid toetusi.



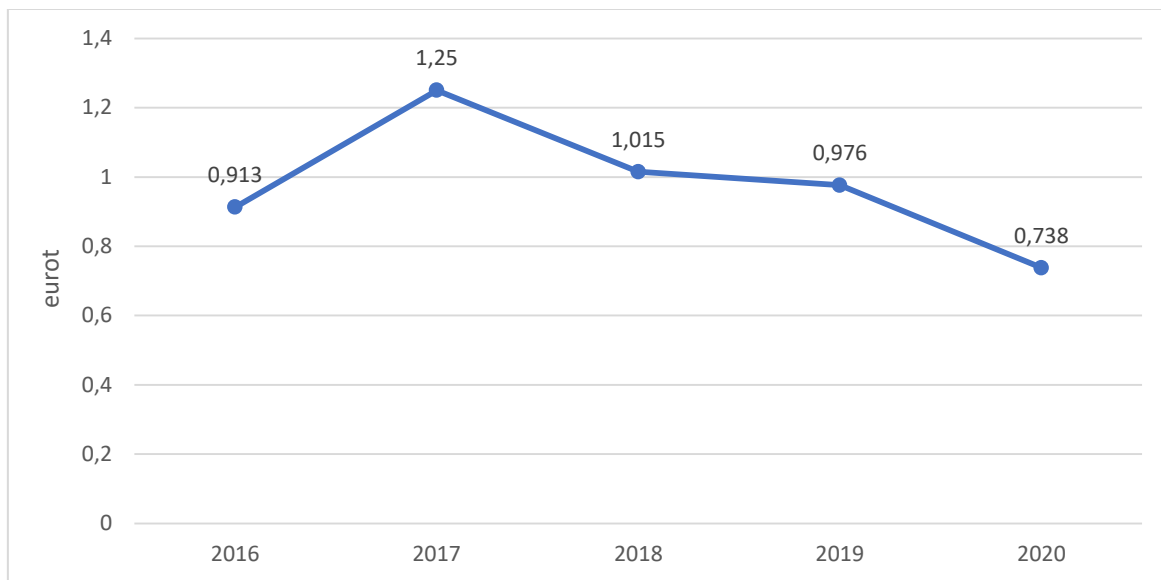
Joonis 18. AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP personali arv 2019-2020 I-IV kv. (tuhandetes, autori koostatud). Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP finantsaruanded.

Et vähendada üleilmse kriisi mõju Tallink Grupile ning kindlustada ettevõtte likviidsus ja pikaajaline jätkusuutlikkus, võttis kontsern ette mitmeid olulisi samme. Kohe kriisi alguses analüüsiti erinevaid kuluartikleid, peeti läbirääkimisi finantsinstitutsioonidega laenutingimuste leevendamiseks ja maksegraafikute muutmiseks ning lükati edasi kõik investeeringud, mis vähegi võimalik. Kulude kärpimiseks peatati ka osa oma tavapärasest tegevusest perioodil, mil nõudlus turul oli väga piiratud, pakkudes samal ajal klientidele 2020. aasta suvel mitut loomingulist alternatiivset reisivõimalust, suunates laevad ümber uutele liinidele. Peamine projekt, millega 2020. aastal edasi liiguti, oli uue LNG kütusel töötava ro-pax kiirlaeva MyStar ehitus. (Majandusaasta...2020: 5-8)

Analüüsist järeldus, et kriisi mõjul oli ettevõtte sunnitud loobuma üle 1/3 oma lojaalsest töötajaskonnast. Autori arvates on Tallinki näol tegemist väga suure ja stabiilse ettevõttega ning viimase aasta pingutused kulude vähendamise osas ja riiklikud abipaketid aitavad kindlasti kaasa ettevõtte jätkusuutlikkusele ja ka ettevõtte aktsiate dividenditootlus jätkab tõenäoliselt kasvamist. Tallinki aktsiad on ju ligi 14aastase börsiajaloo ja tegemist on küpse ettevõtte ning turuliidriga ja põhitegevuse rahavoog on tugev (Kald 2019).

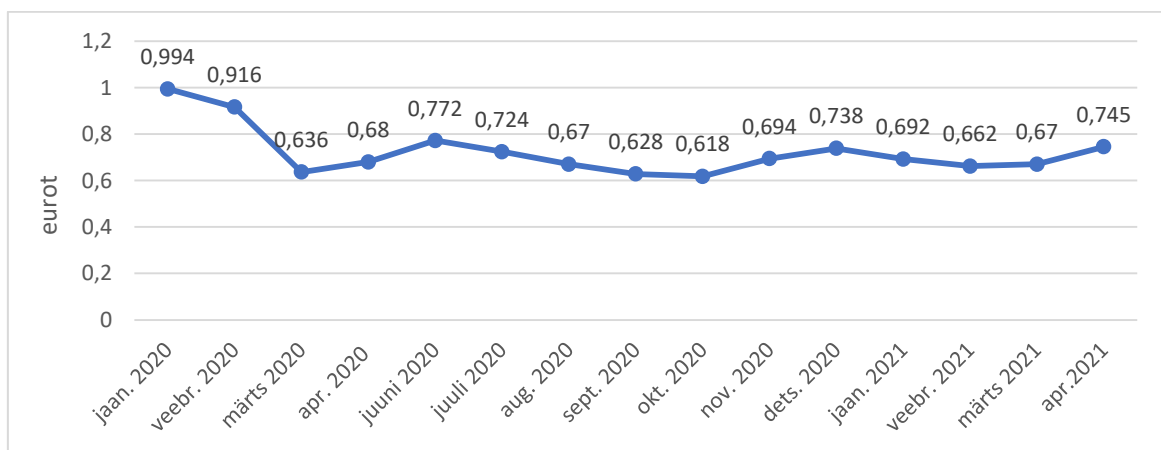
Vaatamata sellele on aastate jooksul toimunud siiski mitmeid kõikumisi aktsia keskmise hinna osas (joonis 19). Kui aastal 2016 oli AS Tallink Grupp aktsia keskmine hind 0,91 eurot ja 2017 a. tõusis koguni 1,25 eurole aktsia kohta, siis aastal 2020 langes ettevõtte ühe

aktsia hind kõigest 0,74 euro peale. Autori arvates võib aktsia hind kriisi möödudes jällegi tõusta oma endisele tasemele sest tegemist on siiski tugeva ja konkurentsivõimelise ettevõttega.



Joonis 19. AS Tallink Grupp aktsia keskmine turuhind aastatel 2016-2020 (eurodes, autori koostatud). Allikas: Nashdaqbaltic.

Kui aga analüüsida aktsia keskmist turuhinda kriisiaasta alguskuudest kuni tänaseni (joonis 20), mil pandeemia pole veel täielikult läbi saanud, näeme, et suurimad langused on aktsia turuhinnas toimunud 2020 a. märtsis, septembris ja oktoobris, kui ettevõtte aktsia keskmiseks turuhinnaks kujunes 63 senti. Positiivne on asjaolu, et alates 2021 a. aprillist on ettevõtte aktsia turuhind hakanud tõusma ja loodetavasti jätkub sama trend ka edaspidi.



Joonis 20. AS Tallink Grupp aktsia keskmine turuhind 2020 a. jaan.-2021 a. apr. (eurodes, autori koostatud). Allikas: Nashdaqbaltic.

Nagu eelnevast selgus, mõjus aasta 2020 ettevõttele üsna laastavalt ja kõik majandusnäitajad langesid. Magistritöö autor arvab, et kuna Tallinki näol on tegemist üsna tugeva kaubamärgiga, siis kriisi möödudes hakkavad ettevõtte aktsia hinnad taas tõusma ning majanduslik stabiilsus säilib.

2.4 Suhtarvude analüüs

Erinevate finantsnäitajate vaheliste seoste uurimiseks ja möödunud perioodide võrdlemiseks on käesolevas töös kasutatud suhtarvude analüüsi. Välja arvatud ja uuritud on maksevõime, efektiivsuse, võõrkapitali kasutamise, tasuvuse ja dividendide suhtarve.

Maksevõime suhtarvude analüüsi tulemused on välja toodud tabelis 1. Puhaskäibekapitali (1.2.1.3) näol on tegemist ainult rahalise näitajaga, mitte suhtarvuga. Tabelist näeme, et kõigil uuritavatel aastatel on käibekapital olnud negatiivne. Eelnevatest analüüsides selgus, et ettevõtte käibevara osakaal koguvarast oli samuti üsna minimaalne ja lühiajalised ning pikaajalised kohustused ületasid käibevara, sellega võiks ka põhjendada negatiivse käibekapitali olemust. Aastal 2020 on see langenud koguni 120 miljoni euroga miinusesse. See näitab, et AS Tallink Grupp on põhivara finantseerimiseks kasutanud lühiajalist kapitali ja ka võõrkapitali osatähtsus on liiga suur. Kuna puhta käibekapitali suurus võimaldab hinnata sularaha reservi, mis on kasutatav rahaliste sissetulekute ja väljaminekute tasakaalustamiseks kriisi korral, siis siinkohal on näha, et ettevõttel selleks reserv puudub ja seetõttu võib kontsernil olla probleeme likviidsusega. Kuna tegemist on reisiteenindusettevõttega, siis võibki puhaskäibe kapital olla negatiivne, sest teeninduses ringlevad suured rahasummad, rentaablus on kõrge ja rahakäibe tsükkel üsna kiire. Pealegi on suurem osa lühiajalistest kohustistest pikaajaliste laenude lühiajaline osa, mida tasutakse vastavalt maksegraafikule. Samas võimaldab negatiivne käibekapital ettevõtet juhtida madalate kuludega, sest mida vähem on käibevarasid, seda rohkem saab kulusid kokku hoida. Liiga palju vaba raha ei tooda tulu, vaid seisab kasutult.

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (1.2.1.1) on aastate jooksul üsna palju kõikunud, kuid keskmine näitaja on jäänud 0,6 piiridesse ja viitab ettevõtte nõrgale maksevõimele, kuna tal on kõigest 0,6 käibevara eurot ühe euro lühiajaliste kohustuste tasumiseks. Kuna aga

tegemist on teenindusvaldkonnaga ja raha lühiajalise ringlusega, siis tõenäoliselt ei ole see näitaja väga riskantne. Ka keskmine kiire maksevõime kordaja (1.2.1.2) on 0,4, mis viitab mitterahuldavale maksevõimele (Likviidsussuhtarvud...2017). Samas vahetu maksevalmidusekordaja (1.2.1.4) keskmine näitaja jääb 0,3 piiridesse, mis on eelnevatest veidi parem näitaja ja viitab sellele, et ettevõtte on väheste pingutustega võimeline siiski lühiajalisi kohustusi katma kõrglikviidse varaga.

Tabel 1. Maksevõime suhtarvud aastatel 2016-2020 (autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

MAKSEVÕIME SUHTARVUD	2016	2017	2018	2019	2020
Puhas käibekapital (milj.)	-76,118	-135,175	-44,638	-100,834	-120,003
Lühiajal.võlgnevuste kattekordaja	0.7	0.6	0.8	0.5	0.4
Maksevõime kordaja	0.5	0.4	0.6	0.3	0.3
Maksevalmiduskordaja	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1

Kui aga analüüsida AS Tallink Grupp koguvarade kasutamist tervikuna (tabel 2), siis näeme, et varade käibekordaja (1.2.3.2) on olnud stabiilne kuni 2019 aastani ehk ettevõtte on aastatel 2016-2019 kasutanud oma varasid püsivalt ühtlaselt. Aastal 2020 on näitaja langenud 50% ehk varade kasutus on palju vähenenud. Sellel aastal jõustunud erinevad piirangud ei võimaldanud ettevõttel oma varasid efektiivselt kasutuses hoida, sest laevareise ei saanud pakkuda täies mahus ja ka hotellid jäid suletuks. Ka põhivara käibekordaja (1.2.3.1) muutumine aastate jooksul on toimunud sarnases tempos koguvarade käibekordajaga, kuna näitajad sõltuvad üksteisest. Põhivarade käibekordaja näitaja langus 0,3-ni on tingitud asjaolust, et ettevõtte müügitulu on langenud. Autori arvates võivad mõlemad varade kasutuse efektiivsust näitavad kordajad järgnevatel aastatel tõusta, kui olukord majanduses stabiliseerub.

Raha keskmine laekumisperiood (1.2.3.3) oli 2016 aastal 14,8 päeva, järgnevatel aastatel tõusis mõne päeva võrra, siis jälle langes aastate madalaimaks. Aastal 2020 on raha keskmine laekumisperiood aga veninud 20,7 päeva pikkuseks. Näeme, et ettevõtte on andnud oma klientidele üsna pika arvete maksetähtaja. Põhjus saab olla asjaolus, et nimetatud aastal toimusid kõigi ettevõtete müügikäibes ootamatud muutused ja seega oli mõistlik kehtestada pikem laekumisperiood.

Tabel 2. Efektiivsuse suhtarvud aastatel 2016-2020 (autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

EFEKTIIVSUSE SUHTARVUD	2016	2017	2018	2019	2020
Varade käibekordaja	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3
Põhivara käibekordaja	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3
Raha keskmine laekumisperiood (päevades)	14.8	16.8	16.6	14.3	20.7

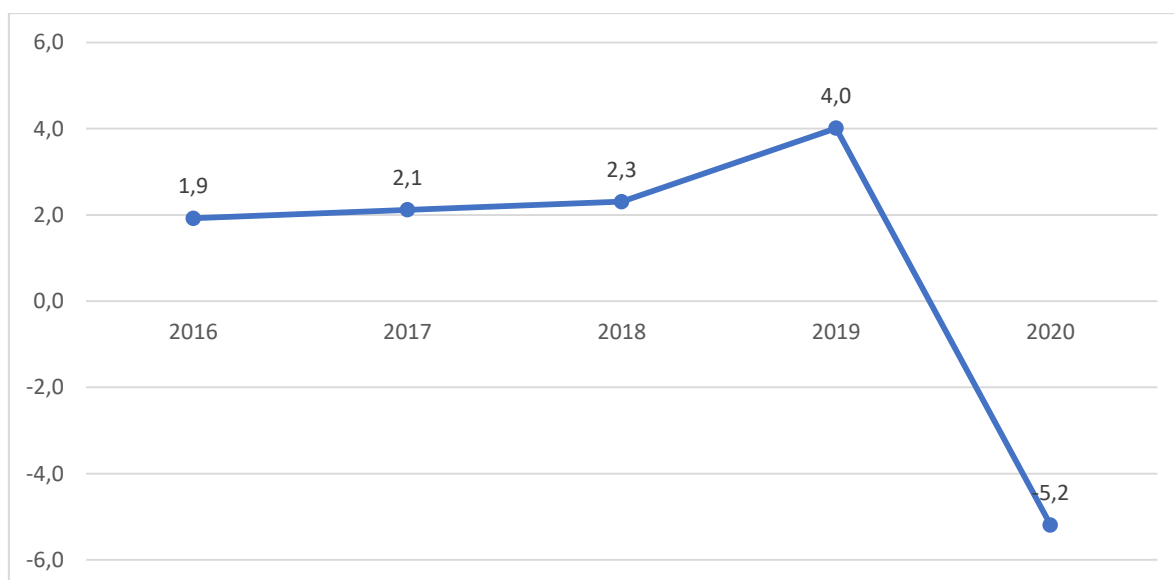
Ettevõtte varade finantseerimisel ja firma võlakkoormuse analüüsimisel kasutatavate suhtarvude väärtused on välja toodud tabelis 3. Näeme, et firma võlakordaja (1.2.4.2) on aastate jooksul olnud üsna püsiv. Madalaim risk seoses võõrkapitaliga oli ettevõttes aastal 2018, mil võlakordaja oli 40% juures. Kuna kordaja näitab, mitu protsenti varadest on finantseeritud laenude arvelt, näeme, et see on 50% juures, seega võõrkapitali ja omakapitali osakaal ettevõtte bilansis on tasakaalus, mis järeldus ka bilansi vertikaalanalüüsist. Autori arvates viitab selliselt kujunenud näitaja asjaolule, et ettevõtte on küll riskinud laenamisega, kuid samas püüdnud end ka finantsraskuste eest kaitsta. Samas kui vaadelda omakapitali osatähtsust (1.2.4.4) kogu ettevõtte varadest, näeme, et ettevõtte on oma tegevuse rahastamisel panustanud 50% omakapitali osalusega. Autori arvates võiks see protsent olla veidi suurem, et kindlustada end finantsraskuste korral. Samas uute laevade soetamine ei peaks toimuma siiski ainult omakapitali arvelt. Omakapitali võlasiduvus (1.2.4.3) on aastate jooksul jäänud üsna stabiilseks, kuid aastal 2020 on näitaja tõusnud 1,1-ni. Pikemaajaliselt võib eeldada, et kui nimetatud näitaja jätkab tõusu, siis ettevõtte maksevõime halveneb (Tearu, Krumm 2005: 22). Mõningased muutused on toimunud ka omandikordisti (1.2.4.1) ja intressikulude kattekordaja (1.2.4.5) osas.

Tabel 3. Võõrkapitali kasutamise suhtarvud aastatel 2016-2020 (autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

VÕÕRKAPITALI KASUTAMISE SUHTARVUD	2016	2017	2018	2019	2020
Võlakordaja	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Soliidsuskordaja ehk omakapitali osatähtsus	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
Kapitali alluvus ehk omakapitali võlasiduvus	0.9	0.9	0.8	0.9	1.1
Finantsvõimenduskordaja ehk omandikordisti	1.9	1.9	1.8	1.9	2.1

Intressikulude kattekordaja	1.9	2.1	2.3	4.0	-5.2
-----------------------------	-----	-----	-----	-----	------

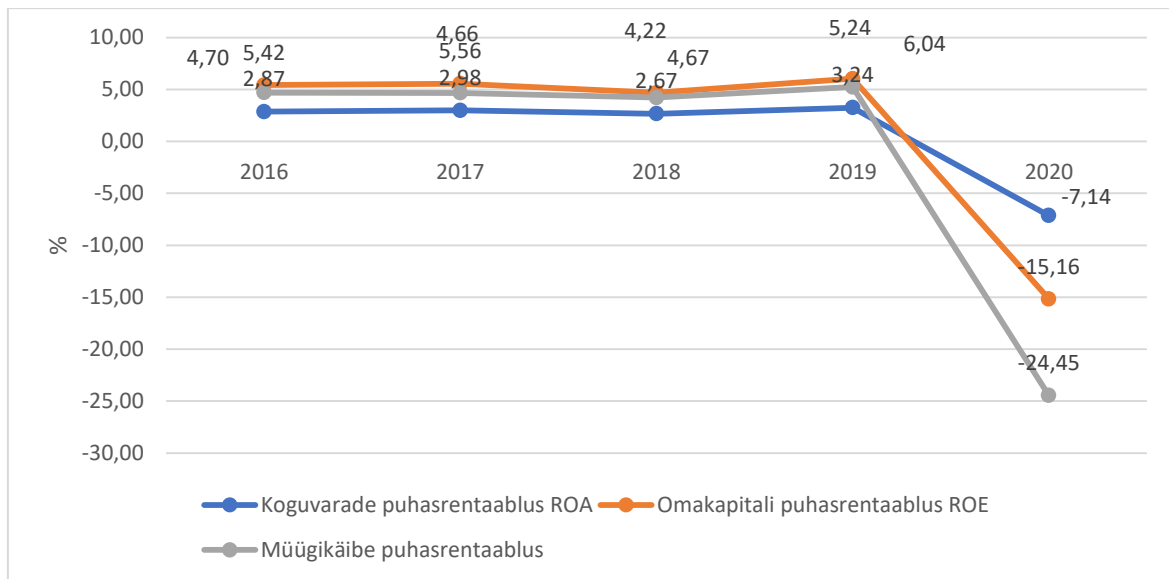
Kapitali struktuuri analüüsil arvatud finantsvõimenduskordaja ehk omandikordisti näitas, et ettevõtte vara ületab omakapitali keskmiselt 1,9 korda ehk ettevõtte on end võimendanud peaaegu 2x. Mida suurem on finantsvõimendus, seda rohkem firma võõrkapitali kasutab. Nimetatud näitaja väärtus ei ole siiski liiga suur, et peaks muretsema, kuigi suurem väärtus tähendab kõrgemat intressimäära ja suuremaid intressikulusid, millel võib olla praegusel kriisiperioodil pigem negatiivne mõju. Pikemas perspektiivis võib võõrkapitali ulatuslikum kasutamine aktsiakasumit ehk omakapitali rentaablust isegi suurendada. Lähtuvalt eelnevast pidas töö autor vajalikuks välja arvutada ka intressikulude kattekordaja (joonis 21). Selle muutumine ajas on olnud üsna järsk. Kui 2016-2019 püsis keskmine näitaja 2,1 juures ja järgneval aastal tõusis 4- ni, siis aastal 2020 langes näitaja koguni -5,2- ni. Näha on, et kuni selle aastani polnud ettevõttel raskusi laenude maksmisega ja ta oli võimeline katma intressikulud oma ärikasumi arvelt. Kui intressikulude kattekordaja on väiksem kui 1, ei kata ärikasum intressikulu (Alver, Reinberg 2002:317). Seega aastal 2020 tunduvalt miinusesse langenud kattekordaja põhjal võib järeldada, et sellel aastal ei olnud intressikulud ärikasumiga kaetud ja ettevõtte töötas kahjumiga.



Joonis 21. AS Tallink Grupp intressikulude kattekordaja aastatel 2016-2020 (autori arvatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

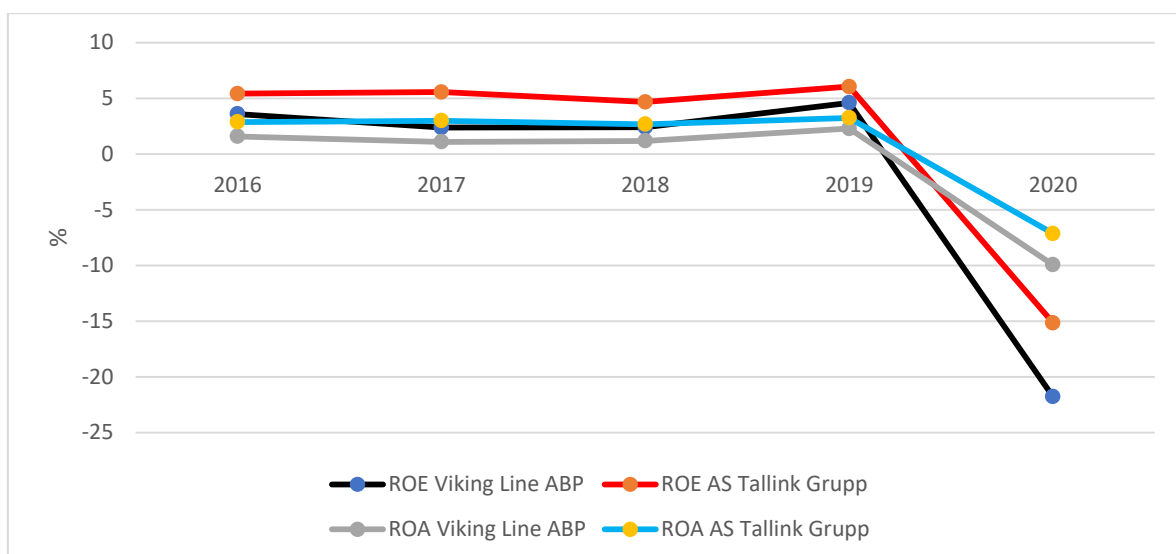
Selleks, et eelnevalt leitud võõrkapitali kasutamisega seotud suhtarve paremini mõista, on üsna oluline analüüsida ettevõtte rentaablust (lisa 1). Kõrge likviidsus ega kapitali soodne struktuur ei pruugi tagada veel piisavat kasumit (Alver, Reinberg 2002: 319). Jooniselt 22 näeme, et ettevõtte müügikäibe keskmine puhasrentaablus (1.2.5.1) on 4,7%. Sellest näeme, mitu protsenti moodustab puhaskasum müügitulust. Näitaja on püsinud aastatel 2016-2019 üsna stabiilne, kuid viimasel aastal on puhasrentaablus langenud -24,5% -ni. Näitaja langus on põhjustatud majanduskeskkonna üldisest halvenemisest seoses Covid-19-ga sellel aastal ning sellest tingitud kasumi vähenemisest. Vaadeldes omakapitali puhasrentaablust ehk ROE-d (1.2.5.1), siis selgub, et selle keskmine näitaja on püsinud 5% lähedal kuni viimase aastani. Aastal 2020 on ROE langenud miinusesse 15,1% -ga. Sellest saab järeldada, et omakapitali kasumlikkus on olnud vaadeldud aastate jooksul üsna püsiv, kuid viimasel aastal on see tunduvalt vähenenud. Kuna nii võlakordaja, ROA, kui ka võõrkapitali kasutamise eest makstav intressimäär avaldavad omakapitali rentaablusele olulist mõju, siis on ka arusaadav, miks leitud näitaja on miinuses.

Kuid ROE ei iseloomusta siiski ettevõtte rentaablust tervikuna, vaid ainult selle kaudu, kuidas teenitud puhaskasum kõrvutub omanike investeeringuga. Osanikel ja aktsionäridel on seda rentaablust võimalik mõjutada dividendipoliitikaga, sest dividendide väljamaksmisel omakapital väheneb ja omakapitali rentaablus suureneb, kuid puhaskasum ei muutu. (Laidre 2004) Töö autori arvates kasvuambitsioonidega ettevõtte seda endale lubada siiski ei saa, kuna dividendide massiline maksmine võib toimuda ainult nende ettevõtete puhul, kel investeeringuvajadus puudub, mitte Tallinki puhul. Ka ROA ehk koguvarade puhasrentaablus (1.2.5.3) lubab arvata, kui efektiivselt AS Tallink Grupp juhid ettevõtet majandavad ja ressursse kasutavad. ROA keskmine näitaja on aastatel 2016-2019 olnud 2,9%, mis tähendab, et ettevõtte vara all olev 1 euro suutis teenida puhaskasumit peaaegu 3 senti, mis on küllaltki hea näitaja. Aasta 2020 kohta näeme aga, et vara all olev 1 euro teenis hoopis 7 senti kahjumit. Rentaablusnäitaja langus on tingitud kasumi langusest selle perioodil, kuna pandeemia tõttu kehtestatud erinevad piirangud takistasid ettevõttel oma teenuseid pakkumast.



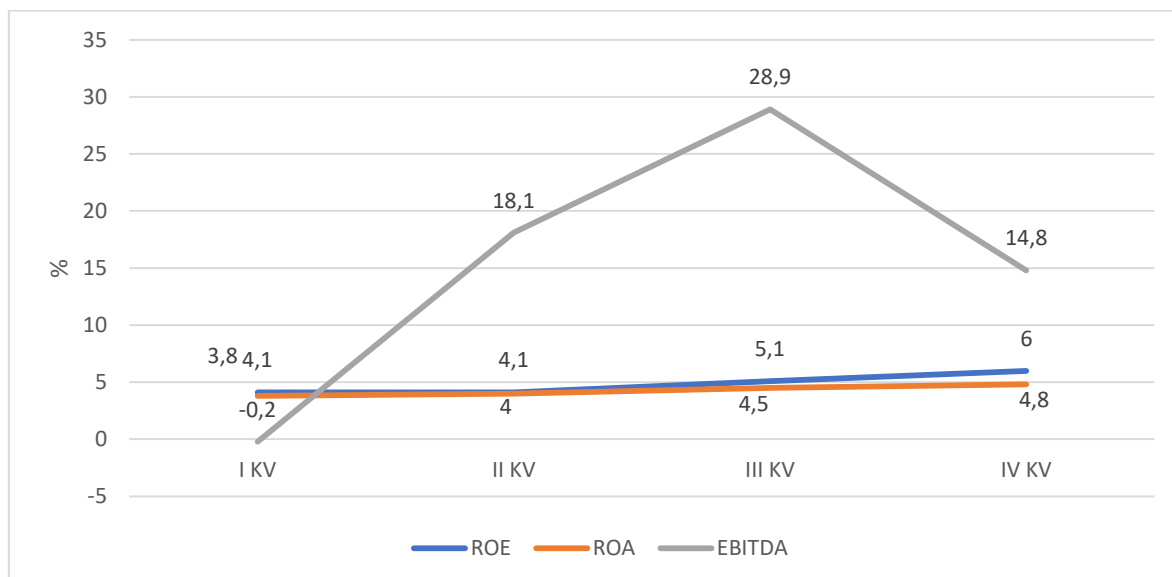
Joonis 22. Rentaabluse näitajad aastatel 2016-2020 (protsentides, autori arvutatud).
Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

Samas kui võrrelda AS Tallink Grupp ROA- d ja ROE- d konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP samade näitajatega (joonis 23), siis näeme, et Tallinki omakapitali rentaablus ehk ROE on aastatel 2016-2019 olnud Viking Line ABP omast veidi kõrgem ning aastal 2020 on see langenud umbes -15%, samas Viking Line ABP jällegi üle -20%. Kui aga vaadelda koguvarade rentaablust ehk ROA-d, siis selgub, et Viking Line ABP ROA on aastal 2020 langenud -10%, kuid Tallinkil umbes -7%. Sellest võib järeldada, et AS Tallink Grupi majandusnäitajad on paremad ja varade tootlus veidi suurem.



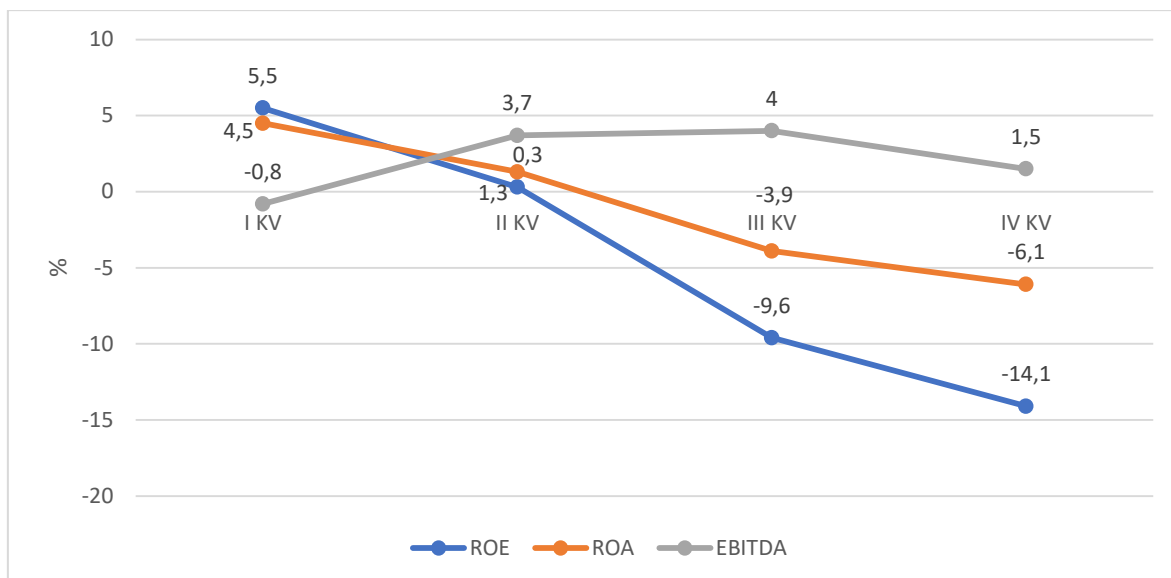
Joonis 23. Rentaabluse näitajad aastatel 2016-2020 (protsentides, autori arvutatud).
Allikas: AS Tallink Grupp ja Viking Line ABP raamatupidamisaruanded.

Vaadeldes ettevõtte ROE, ROA ja EBITDA muutuseid (joonis 24) kriisiaastale eelnenud aastal ehk 2019 a. erinevates kvartalites, näeme, et nii omakapitali kui koguvarade rentaablus on aasta jooksul olnud üsna stabiilne, vaid aasta viimases kvartalis on mõlemad pisut tõusnud. Samas kulumieelne ärikasum EBITDA (1.2.4.6) on aasta algusest peale kerkinud ja jõudnud haripunkti aasta III-s kvartalis, mil see on ligi 29% tõusnud, peale seda on toimunud väike langus. Kontserni selle kvartali tulemust mõjutasid positiivselt madalam laevakütuse hind, sadamatasud ning põhjalik kontroll kulude üle, mis seisnes kokkulepetes kütusetarnijatega sellel aastal soetatava kütuse koguse osas. Positiivset tulemit selgitab ka asjaolu, et sel perioodil reisis ettevõtte laevadega rekordarv inimesi ja 1. juulist 2019 langetati Eestis alkoholiaktsiisi.



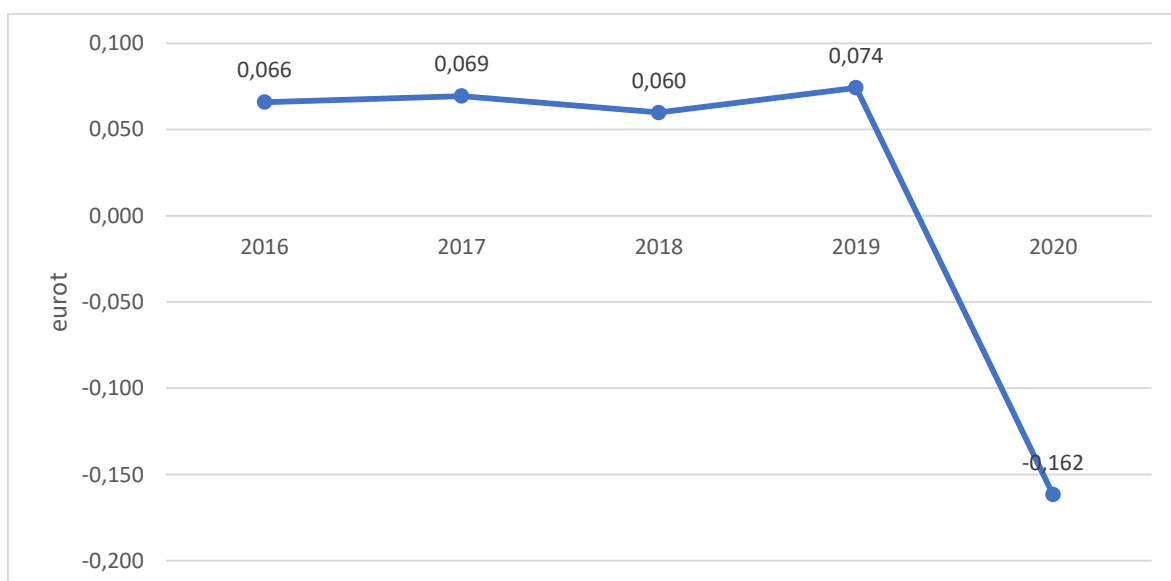
Joonis 24. ROE, ROA ja EBITDA muutused 2019 I-IV kv. (protsentides, autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

Kui aga 2020 a. tulemusi (joonis 25), siis näeme, et omakapitali rentaablus on aasta I-kv. hakanud langema ning aasta lõpuks jõudnud -14%-ni. Sarnast trendi on jätkanud ka koguvarade rentaablus, kuid selle langus on olnud veidi väiksem, jäädes aasta lõpuks -6%-ni. Positiivne on, et kulumieelne ärikasum EBITDA on hakanud II-s kvartalis kerkima ja aasta lõpuks suutnud jääda siiski positiivseks 1,5%- ga. Siinkohal on kaasa aidanud ettevõtte suured jõupingutused hoida kulud kontrolli all, efektiivsuse suurendamine ja mitmetele Eesti ja Soome riigi abimeetmetele, millele ettevõtte on saanud toetuda.



Joonis 25. ROE, ROA ja EBITDA muutused 2020 I-IV kv. (protsentides, autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

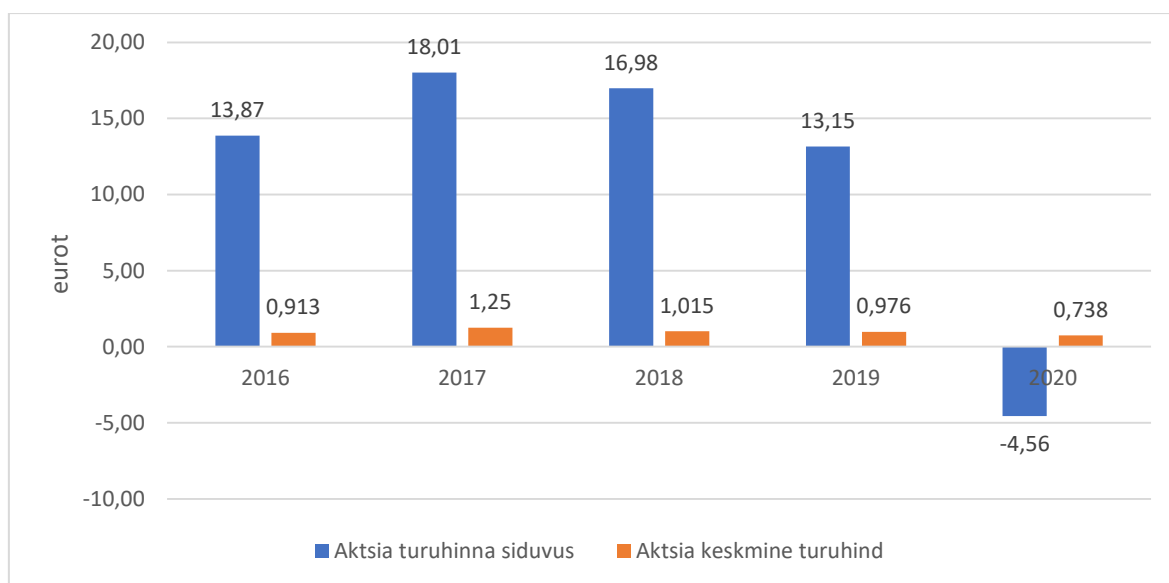
Kuna AS Tallink Grupp näitel on tegemist börsiettevõttega, siis on oluline analüüsida ka aktsiate väärtusnäitajaid (lisa 2), kuna nende alusel on võimalik teadlikke investeerimisotsuseid teha. Tulu ühe aktsia kohta (joonis 26) on olnud aastatel 2016-2020 suurte muutusteta, jäädes keskmiselt 7 senti lähedale aktsia kohta, kuid viimasel uuritaval aastal on näha hoopis kahjumit 16 senti aktsia kohta. Selle põhjuseks on müügikäibe langus 2020. aastal, mistõttu ettevõtte kasum vähenes.



Joonis 26. Tulu aktsia kohta aastatel 2016-2020 (eurodes, autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

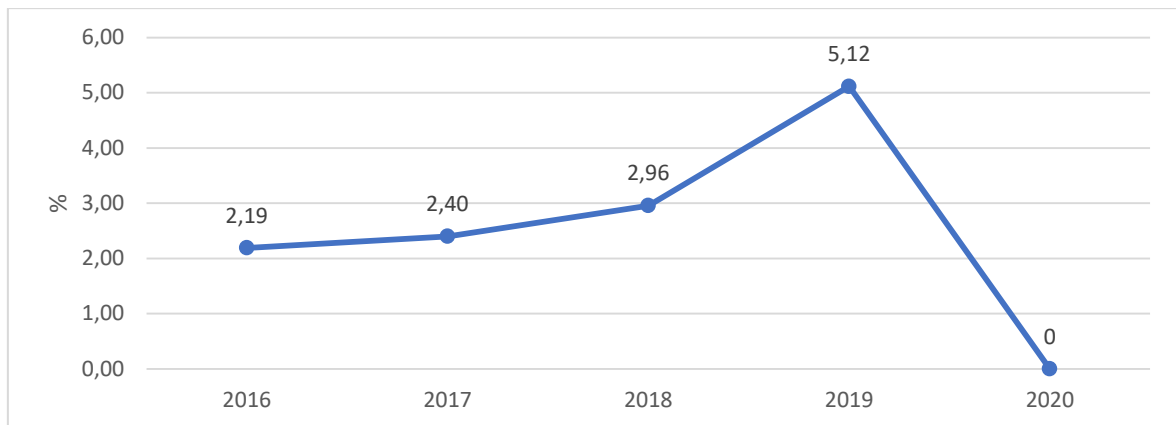
Aktsiate turuhinnasiduvus sõltub väljavaadetest tulevasele tulule ning sellega seotud riskist, kuid tulevase tulu ebakindlus viib suhtarvu näitaja alla (Rünkla 2003: 61-62) Mida kõrgem see näitaja on, seda kallim on aktsia väärtus (Saario 1997: 88).

Jooniselt 27 näeme, et kõige kõrgem on näitaja olnud aastal 2017, ulatudes 18-ni, sellel aastal on ka aktsia turuhind olnud kõige suurem ehk 1,25 eurot aktsia kohta. Aastate 2016-2019 keskmine aktsia turuhinnasiduvuse (1.2.6.1) näitaja on 15,5 ning aastal 2020 on see langenud -4,5- le. Langus on seletatav asjaoluga, et nimetatud aasta tulu oli väga ebamäärane.



Joonis 27. Aktsia keskmine hind ja turuhinna siduvus aastatel 2016-2020 (eurodes, autori arvutatud). Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

Kui aga vaadelda dividendimäära (1.2.6.4) nende aastate jooksul (joonis 28), siis näeme, et alates 2016 aastast on määr jätkanud tõusutrendis, jõudes 2019 a. 5,12%-ni. Kuna aastal 2020 ettevõtte dividende ei maksnud, siis on ka dividendimäär sellel aastal 0. Üldiselt võime näha, et keskmine dividendimäär jääb 2,5% lähedale ehk suhteliselt madalale. Selline määr on iseloomulik just kiiresti kasvavatele ettevõtetele (Alver, Reinberg 2002: 324). Varasemalt maksti dividende aktsia kohta (1.2.6.3) keskmiselt 0,03 eurot (vt. lisa 2), aga aastal 2019, mil oli ka kõrgeim dividendimäär, maksti neid 0,05 eurot aktsia kohta. Kuna viimasel aastal dividende ei makstud, siis tõenäoliselt kasutas ettevõtte akumulieeritud kasumit oma tegevuse kahjumi korvamiseks.



Joonis 28. Dividendimäära muutused aastatel 2016-2020 (protsentides, autori arvutatud).
Allikas: AS Tallink Grupp raamatupidamisaruanded.

Eelnev finantssuhtarvude analüüs andis ülevaate ettevõtte majandusnäitajate muutustest viie aasta lõikes ja analüüsis ka viimaste aastate olulisemaid näitajaid kvartaalselt. AS Tallink Grupi majandustulemused jäid langustrendi, nagu ka paljudel teistel ettevõtetel, kelle tegevust Covid- 19 viimasel aastal rasis. 2020. aastal mõjutasid kontserni tegevust ja majandustulemusi tugevasti koroonapandeemiast tingitud olukord, rahvusvahelisele reisimisele kehtestatud piirangud ning riigiasutuste soovitusel reisimisest hoiduda. Sõidugraafikute muudatuste tagajärjel vähenes sõitude arv eelmise aastaga võrreldes 20%, lisaks kehtestati laevadele täituvuspiirangud (Majandusaasta...2020: 8).

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk oli välja selgitada, kuidas Covid 19- st alanud kriis on mõjutanud AS Tallink Grupi majanduslikku olukorda. Töö tegemisel uuriti ettevõtte 2016-2020 a. majandusaruandeid kasutades peamisi finantsanalüüsi meetodeid ning töö koosnes kahest osast- teoreetilisest ja empiirilisest. Esimeses osas käsitleti riske ja nende juhtimist, tutvustati finantsanalüüsi olemust ja Covid-19 pandeemiat ning selle mõju turismisektorile. Teises osas teostati AS Tallink Grupi finantsanalüüs viie viimase aasta raamatupidamisaruannete põhjal.

Uurimisülesannete täitmiseks tugineti erialasele kirjandusele ja andmete töötlemiseks teostati ettevõtte finantsaruannete põhjal horisontaal- ja vertikaalanalüüs, kus võrreldi bilansi aktiva- ja passivapoolle struktuuride erinevusi ning kasumiaruannet aastate kaupa, lisaks teostati suhtarvude analüüs teoreetilises osas käsitletavate suhtarvude osas. Uuritava ettevõtte konkurentsivõime hindamiseks võrreldi olulisemaid statistilisi näitajaid konkureeriva ettevõtte Viking Line ABP näitajatega. Saadud tulemuste selgitamiseks kasutati Microsoft Exceli programmi, kus koostati vajalikud diagrammid ja tabelid.

Ettevõtte 2016-2020 a. bilansside põhjal selgus, et aktivakirjetes on kõige kaalukam osa materiaalsel põhivaral ning rahal ja ekvivalentidel. Materiaalse põhivara osas aastate jooksul suuri muutusi toimunud pole, kuid immateriaalsete varade koosseis ja varude osakaal on aastate jooksul pisut vähenenud. Kõige suuremad muutused on toimunud raha ja raha ekvivalentide osas. Kui aastal 2017 oli neid ettevõtte käsutuses 88.9 miljonit eurot, siis 2019-2020 a. vähenes sularaha osakaal rohkem kui poole võrra ja 2020. aasta lõpuks langes see koguni 27,8 miljoni euroni. Autori arvates oli vähenemise põhjuseks just sellel perioodil levima hakanud koroonakriis, mis pani reisiettevõtted raskesse seisu ja tekitas vajadust lisaraha järele. Vaadeldes ettevõtte bilansi passiva poolt ja võrreldes eraldi nii lühi- kui pikaajaliste kohustiste osakaalu kogu bilansis, selgus, et pikaajaliste kohustiste osatähtsus kõigil aastatel oli üsna suur ja samuti olid need aasta-aastalt järjest tõusnud. Suurem tõus toimus just aastal 2020, mil need kohustised ulatusid koguni 593,5 miljonini ehk 39,1%-ni kogu kohustistest. Eelnevast sai järeldada, et ettevõtte on üsna palju oma

varast finantseerinud võõrkapitaliga ja panustanud investeerimistegevusse. Firma on teinud mitmeid investeeringuid tõenäoliselt just tugevale omakapitalile toetudes. Investeeringud viimasel aruandeaastal olid seotud peamiselt uue LNG kütusel töötava kiirlaeva MyStar ettemaksetega ja ro-pax-tüüpi laeva Sailor ostuga ning Burger King'i restoranide avamisega. Lühiajaliste võlakohustiste osas väga suuri muutusi ei toimunud, aastatel 2016-2020 kõikusid enim intressikandvad lühiajalised võlakohustused, mis olid kõige suuremad aastal 2017, küündides siis 159,9 miljonini. Omakapitali osas oli aastal 2020 näha 108,5 miljoni suurust vähenemist. Kuna sellel aastal dividendide väljamakset ei toimunud, siis järelikult saab seda seletada asjaoluga, et ettevõtte teenis liiga palju kahjumit viimasel probleemsel aastal. Positiivne oli asjaolu, et võlad tarnijatele ja muud võlad olid veidi vähenenud ning reservid püsinud stabiilsena. Ka dividendivõlgu polnud esile kerkinud. Seega majandusliku olukorra halvenedes reserve ei vähendatud. Tõenäoliselt viitab see õigetele juhtimisotsustele. Samas jaotamata kasumi ja aktsiakapitali osas oli näha langust, kuid seda saab selgitada müügitulu vähenemisega ja aktsiate hinna langusega viimasel probleemsel aastal.

Analüüsides kasumiaruannet ja vaadeldes puhaskasumi osakaalu müügitulust, selgus, et aastatel 2016-2019 on mõlemad püsinud suhteliselt stabiilsed, sest ettevõtte reisi- ja majutusteenuste osas erilisi muutusi ei toimunud, kuniks aastani 2020, mil ilmnis ülemaailmne koroonapideemia. Kuna see rasis enim turismisektorit, ei jäänud loomulikult ka Tallink sellest puutumata. Ettevõtte müügitulu vähenes 506,2 miljoni euro võrra, ulatudes 2020 aasta lõpuks kõigest 442,9 miljonini. Sellest teenitud kasum kulus aga kontsernil kohustuste täitmiseks, milleks tuli lisa võtta omakapitali arvelt. Võrreldes Tallinki ja tema konkurendi Viking Line'i tulemusi, leidis töö autor, et Viking Line'i käive kukkus aastal 2020 tervelt 62%, samas Tallinkil 53%. AS Tallink Grupil kujunes kahjumiks 108,3 miljonit ja Viking Line ABP-l 42,3 miljonit eurot. Kõige raskemad olid mõlemale ettevõttele 2020 a. II ja IV kvartal. II-s kvartalis vähenes AS Tallink Grupi müügitulu 89,9 milj. ja IV-s 64,4 milj. võrra, Viking Line ABP-l vastavalt 52,4 milj. ja 22 milj. võrra võrreldes eelmise kvartaliga. Võrreldes 2019 a. ja 2020 a. II-kvartalit, vähenes Tallinki reisijate arv 85%, Vikingil 72%. Tallinki reisijate arv kukkus terve 2020 a. jooksul 61% ja Vikingil tervelt 69%.

Võrreldes aga mõlema ettevõtte müügitulu reisija kohta 2019-2020 a. kvartalite kaupa, järeldus, et AS Tallink Grupil püsis 2019 a. jooksul keskmine tulu reisija kohta üsna

stabiilne, jäädes 97 euro piiridesse, kuid 2020 a. II-s ja IV-s kvartalis tõusis 170 euro lähedale. Kuigi reise ei toimunud ja reisijate arv ei kasvanud, teeniti siis müügitulu kaubandustegevusega. Viking Line ABP müügitulu oli 2019 a. Tallinkist väiksem, jäädes keskmiselt 84euro lähedale ning 2020 a. II-s kvartalis oli see kõigest 48 eurot reisija kohta. Analüüsides ettevõtte müügitulu segmentide lõikes, selgus, et enim tulu kontsernile annab müük laevades ja maismaal asuvates restoranides ja kauplustes, mis aastatel 2016-2019 ulatus üle 500 milj. euro, kuid 2020 a. kõigest veidi üle 200 euro. Tulu laevapiletite müügist oli alles teisel kohal ning kolmandaks suuremaks tuluallikaks oli kaubaveoteenuste müük, mille osakaal on aastate jooksul jäänud üsna stabiilseks. Ülejäänud väiksemad tuluallikad olid veel majutuse müük, mis vähenes 2020 a. lõpuks 4x, ulatudes 3,8 miljoni euron ja tulu laevade prahtimisest ning muud tulud, mis jäid tunduvalt alla 20 miljoni euro.

Vaadeldes ettevõtte kulude jaotumist viie aasta jooksul, selgus, et suurimaks kuluallikaks oli müüdud kaupade ja teenuste kulu, mis aastal 2016 oli üle 200 miljoni euro ja edasi püsis suhteliselt stabiilsena kuni aastani 2020, mil vähenes peaaegu poole võrra, selle põhjuseks oli klientide vähesus. Teiseks suuremaks kuluallikaks on olnud personalikulud ja muud kulud, millesse on arvestatud ka üldhalduskulud. 2016 a. jäid mõlemad 150 miljoni euro kanti. Personalikulude vähendamise osas kasutas ettevõtte 2020. aasta II-s kvartalis Eesti ja Soome riikide pakutud ajutisi töötasu kompenseerimise abimeetmeid ning vältis kuni viimase võimaluseni oma töötajate koondamist. Kui Viking Line ABP tegi seda juba 2020 a. I-s kvartalis, siis Tallink alles IV- s, vähendades personali 42% võrra. Aasta lõpuks oli ettevõttes kõigest 4707. Ettevõtte seisukohalt üsna olulisteks kuluallikateks viie aasta lõikes olid veel sadama- ja stividorditasud ning kütusekulu. I-s kvartalis tegeles kontsern teadlikult kütusehinna riski juhtimisega, sõlmides kokkulepped oma peamiste kütusetarnijatega, et fikseerida kütuse ostuhind.

Erinevate finantsnäitajate vaheliste seoste uurimiseks kasutatud suhtarvude analüüsist ilmnas, et kontserni puhaskäibekapital on kõigil aastatel olnud negatiivne. Tegemist on normaalse nähtusega, kuna teeninduses ringlevad suured rahasummad, rentaablus on kõrge ja rahakäibe tsükkel üsna kiire. Ettevõtte koguvarade ja põhivara käibekordaja langes 2020 a. lõpuks 50% ehk 0,6-lt 0,3-le, mis oli põhjustatud reisijate ja müügitulu vähenemisest, samuti venis raha keskmine laekumisperiood 20,7 päeva pikkuseks. Ettevõtte võlakordaja püsis aastatel 2016-2020 ühtlaselt 50% juures. Finantsvõimenduskordajast ilmnas, et

ettevõtte on end võimendanud peaaegu 2x. Omakapitali kasumlikkus ehk ROE on olnud vaadeldud aastate jooksul üsna püsivalt 5% juures, kuid viimasel aastal on see vähenenud -15%. ROA ehk koguvarade puhasrentaablus on 2,9%-lt langenud -7%-le. Kulumieelne ärikasum EBITDA on 2020 a. algusest peale kerkinud ja jõudnud haripunkti aasta III-s kvartalis, mil see on ligi 29% tõusnud. Aktsia keskmine turuhind oli kõrgeim 2017 a., ulatudes 1,25 euronit aktsia kohta ja madalaim aastal 2020, jäädes 0,74 euro piiridesse. Tulu ühe aktsia kohta on olnud aastatel 2016-2020 suurte muutusteta, jäädes keskmiselt 7 senti lähedale aktsia kohta, kuid viimasel uuritava aastal on näha hoopis kahjumit 16 senti aktsia kohta.

Töö käigus veenduti ettevõtte majandusnäitajate languses ning jõuti järeldusele, et kuigi ettevõtte müügitulu vähenes kriisiaastal 506,2 miljoni euro võrra ja aasta lõpetati 108,5 miljoni suuruse kahjumiga, on Tallinki näol tegemist jätkusuutliku ettevõtte ja üsna tugeva kaubamärgiga. Kontserni varasemate aastate asjalikud juhtimisotsused ning õigeaegne riskide maandamise taktika ja arukas tegutsemine kriisiperioodil aitasid oluliselt kaasa kontserni jätkusuutlikkusele, samuti ka asjaolu, et Tallink on aastate jooksul suutnud oma tegevuse väga mitmekesiseks muuta, teenindades nüüd kliente nii maal kui merel transpordi-, jaekaubandus- kui ka majutussektoris.

KASUTATUD ALLIKAD

- 19 kriisile. (2020). Ülevaade nr. 6. Euroopa Kontrollikoda. [WWW]
https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/rw20_06/rw_economic_response_to_covid19_et.pdf (29.12.2020).
- Alver, J., Reinberg, L.** (2002). Juhtimisarvestus. Teine, täiendatud väljaanne. Tallinn: Deebet. 441 lk.
- Andrijasevic, M., Pasic, V.** (2014). A blueprint of ratio analysis as information basis of Corporation financial management. Problems of Management in the 21st Century. Vol. 9. Issue 2, pp 117–123. [on-line]. https://www.scientiasocialis.lt/pmc/files/pdf/117-123.Andrijasevic_Vol.9-2_pmc.pdf (12.02.2021).
- AS Tallink Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanne 2012. AS Tallink Grupp. https://www.tallink.com/documents/10192/7870204/2012_Tallink_Annual_Report_et.pdf/ec979e7c-a82c-4ad1-a02d-87944086d34b
- Bashkara, G.I., Filimonau, V.** (2021). The COVID-19 pandemic and organisational learning for disaster planning and management: A perspective of tourism businesses from a destination prone to consecutive disasters. *Journal of Hospitality and Tourism Management*. Vol. 46, pp. 364-375. [on-line].
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V.** (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*. Vol. 89. Issue 3, pp. 467– 487. [on-line]. ScienceDirect. (18.03.2021).
- Blake, A., Sinclair, M. T.** (2003) Tourism crisis management US Response to September 11. *Annals of Tourism Research*. Vol. 30, No. 4, pp. 813–832. Research article. Elsevier. [on-line]. (17.02.2021).
- Borghesi, A., Gaudenzi, B.** (2013). Risk management. How to Assess, Transfer and Communicate Critical Risks. Italia: Springer- Verlag. 140 lk. [on-line]. (18.03.2021).
- Bõtkova, J., Teearu, A.** (1997). Äriahandus. Tallinn: Coopers & Lybrand. 160 lk.
- Bragg, S.** (2020). Profitability definition. [WWW]. <https://www.accountingtools.com/articles/2017/5/14/profitability> (29.01.2021).
- Chin-Fook Yap, B., Mohamad, Z., & Chong, K.-R.** (2013). The Application of Principal Component Analysis in the Selection of Industry Specific Financial Ratios. *Journal of Economics, Management and Trade*, Vol. 3. Issue 3, pp 242-252. [on-line]. <https://doi.org/10.9734/BJEMT/2013/4125> (26.03.2021).

- Corporate Governance and Financial Review 2020. (2020). [WWW].
https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/corporate-governance-and-financial-review-2020.pdf (04.04.2021).
- Daskalakis, N., Jarvis, R., Schizas, E.** (2013). Financing practices and preferences for micro and small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. Vol. 20. Issue 1, pp. 80–101. [on-line].
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/14626001311298420/full/html> (25.03.2021).
- Delen, D., Kuzey, C., Uyar, A.** (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*. Vol. 40, pp 3970-3983. [on-line]. ScienceDirect.
- Dhole, S., Mishra, S., Pal, A. M.** (2019). Efficient working capital management, financial constraints and firm value: A text-based analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 58. [on-line]. ScienceDirect.
- Eesti Standardikeskus. (2018) Riskijuhtimine. Juhised. Tallinn: Eesti Standardikeskus.
- Eesti Standardikeskus. Riskijuhtimine. Põhimõtted ja juhised. (2010) Tallinn: Eesti Standardikeskus
- Ettevõtete konkurentsivõime edetabeli koostamise juhised. (2003). Eesti Konjunkturiinstituut. [WWW].
<https://www.koda.ee/sites/default/files/content-type/content/2019-09/Ettev%C3%B5tete%20konkurentsiv%C3%B5ime%20METOODIKA%202019.pdf> (20.03.2021).
- Ettevõtja: Aktsiaselts Tallink Grupp. (2021). Registrite ja Infosüsteemide keskus. [WWW].
<https://ariregister.rik.ee/ettevotja> (02.04.2021).
- Ettevõtte ajalugu. (2021). Tallink Grupp AS. [WWW]. <https://www.tallink.com/history> (02.04.2021).
- Faulkner, B.** (2001). Towards a framework for tourism disaster management. *Tourism Management*. No 22, pp 135-147. Research article. Elsevier. [on-line]. (18.03.2021).
- Fink, S.** (1986). Crisis management : planning for the inevitable. New York : American Management Association. 245 lk.
- Fondevila, J.** (2018). How to Analyse a Company's Financial Situation – Holded. [WWW]
<https://www.holded.com/blog/how-to-analyse-a-companys-financial-situation> (27.12.2020).
- Formoso-Suralta, B.** (2018). What Is Net Working Capital: How to Calculator & NWC Formula. <https://fitsmallbusiness.com/what-is-net-working-capital-nwc/> [WWW]. (30.03.2021).
- Fotiadis, A., Polyzos, S., Huan, T.-C.T.C.** (2020) The good, the bad and the ugly on COVID-19 tourism recover. *Annals of Tourism Research*. Volume 87. Research article. [on-line] ScienceDirect.
- Froot, K. A., Scarfstein, D. S., Stein, J. C.** (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. Vol. XLVII. No. 5. *The journal of finance*. [on-line].
- Funk, S., Salathe, M., Jansen, V. A. A.** (2010). Modelling the influence of human behaviour on the spread of infectious diseases: a review. *Journal of The Royal Society Interface*. Vol. 7, pp. 1247–1256. [on-line]. <https://doi.org/10.1098/rsif.2010.0142>

- Garrison, R., Noreen, E.** (1997). *Managerial Accounting*. 9th edition. Chicago: McGraw-Hill Education. 837 lk.
- Gill, O. J.** (1991). *How to Understand Financial Statements Get to Grips With Profit and Loss Accounts, Balance Sheets and Business Ratios*. London: Kogan Page. 112 lk.
- Hayes, A.** (2021). Asset Turnover Ratio. <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp> [WWW]. (29.03.2021).
- Higgins, C. R.** (2012). *Analysis for financial management*. Tenth edition. The McGraw-Companies, Inc: New York. 484 lk.
- I KV 2020 Tallink Grupp AS. (2020). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2020_q1_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- II KV 2020 Tallink Grupp AS. (2020). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2020_q2_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- III KV 2020 Tallink Grupp AS. (2020). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2020_q3_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- Investeeringuarvutlus. (1999). Tallinn: Külim. 144 lk.
- IV KV 2020 Tallink Grupp AS. (2020). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2020_q4_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- Jagels, M. G., Ralston, C. E.** (2007). *Hospitality management accounting*. Ninth edition. Hoboken: New York, John Wiley & Sons, Inc. 596 lk.
- Kald, A.** (2019). Miks kaaaluda investeerimist Tallinki aktsiatesse? [WWW]. <https://www.aripaev.ee/sisuturundus/2019/11/08/miks-kaaluda-investeerimist-tallinki-aktsiasse> (04.05.2021).
- Keaveny, P.** (2020). 3 ways the coronavirus pandemic is changing who we are. [WWW]. <https://theconversation.com/3-ways-the-coronavirus-pandemic-is-changing-who-we-are-133876>
- Knežević, S., Rakočević, S. B., Đurić, D.** (2011). Implementation and Restraints of Ratio Analysis of Financial Reports in Financial Decision Making. *Management*. Vol. 16. Issue 61, pp. 24-31. [on-line]. EBSCO.
- Kõomägi, M.** (2006). *Ärirahandus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 284 lk.
- Krebs, M., Nippel, P.** (2021). Unexpected loss, expected profit, and economic capital: A note on economic capital for credit risk incorporating interest income, expenses, losses, and ROE target. *Finance Research Letters*. Vol. 38. ScienceDirect [on-line]. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101481>

- Laidre, A.** (2004). Mis on kasum? Tallinn: Netexpert. [WWW].
https://www.netekspert.com/download/kasum_rentaablus_vaartus.pdf (04.04.2021).
- Liang, D., Lu, C. C., Tsai, C. F., Shih, G. A.** (2016). Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research*. Vol. 252, pp 561-572. [on-line]. ScienceDirect.
- Likviidsussuhtarvud.** (2017). OÜ Trinity Capital. [WWW].
<https://www.rahendus.ee/et/likviidsussuhtarvud> (03.04.2021).
- Majandusaasta aruanne** 2018. (2018).
https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2018_ar_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- Majandusaasta aruanne** 2019. (2019).
https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2019_ar_et_eur_con_00.pdf (03.04.2021).
- Majandusaasta aruanne** 2019. (2019). AS Tallink Grupp.
https://www.tallink.com/documents/10192/126509924/2019-FY_Tallink-Grupp-Audited-Annual-Report_et.pdf/77c89f24-d939-1a9d-0eb7-c452351f7cae (29.03.2021).
- Mao., L.** (2011). Evaluating the Combined Effectiveness of Influenza Control Strategies and Human Preventive Behavior. *Journal PloS one*. Vol. 6. Issue 10, pp. e24706. [on-line].
- Marquit, M.** (2020). How To Calculate Dividend Yield. [WWW].
<https://www.forbes.com/advisor/investing/how-to-calculate-dividend-yield/> (12.02.2021).
- Mimra, M., Kavka, M., Markitan, P.** (2018). Evaluation of break-even point and gross margin economic risks in producing winter oilseed rape. *Agronomy Research*. Vol. 16. Issue 2, pp. 543-555 [on-line]
https://dspace.emu.ee/xmlui/bitstream/handle/10492/3881/Vol16No2_24.pdf?sequence=4&isAllowed=y (18.11.2020).
- Mokeev, V.V., Bunova, E.V., Perevedentceva, A.V.** (2015). Analysing the economic stability of an enterprise with the help of eigenstate method – *Procedia Engineering* 129. [on-line] ScienceDirect.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877705815039752> (25.11.2020).
- Pham, T., D., Dwyer, L., Su, J-J., Ngo, T.** (2021). COVID-19 impacts of inbound tourism on Australian economy. *Annals of Tourism Research*. Vol. 88. ScienceDirect. [on-line].
- Piplovic, N.** (2018). Dividend Definitions – What is Dividends per Share? [WWW].
<https://www.dividendinvestor.com/dividend-definitions-what-is-dividends-per-share/> (02.04.2021).
- Purnanandam, A.** (2008) Financial distress and corporate risk management: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*. Volume 87. Issue 3. Pages 706-739. [on-line]
- Riskid, probleemid ja võimalused, mis on seotud ELi majanduspoliitilise reageerimisega COVID-19-le. Ülevaade 06/2020. [WWW]. <https://www.eca.europa.eu>
- Robinson, T. R., Henry, E., Greuning, van H., Broihahn, M. A.** (2009). International Financial Statement Analysis. Hoboken: John Wiley& Sons, Inc. 813 lk.

- Rozanski, J., Kopczynski, P.** (2017). The influence of the recent financial crisis on the financial situation of Polish listed companies. *Financial Internet Quarterly „e-Finanse”* 2017. Vol.13/ nr 4: pp. 110-126 [on-line] <https://content.sciendo.com/view/journals/fiqf/13/4/articlep110.xml> (27.11.2020).
- Rünkla, J.** (2003). Ärianalüüs. Tallinn: Külim Kirjastus. 184 lk.
- Saarinen, J., Gill, A. M.** (2019). Resilient destinations and tourism. Governance strategies in the transition towards sustainability in tourism. Routledge: Abington, England. 196 lk.
- Saarinen, Y.** (2018). Prahtimine kui toiming. *Meremees*: Eesti merendusajakiri. Veeteede Ameti Teataja, nr. 1. [WWW]. <https://dea.digar.ee/cgi-bin/dea?a=d&d=AKmeremees20180315.2.15.4.1> (02.04.2021).
- Saario, S.** 100 igihaljast börsisoovitust. Tallinn: AS Eke Ariko, 1997, 196 lk.
- Sigala, M.** (2020). Tourism and COVID-19: Impacts and implications for advancing and resetting industry and research. *Journal of Business Research*. Vol. 117, pp. 312-321. ScienceDirect. [on-line].
- Škare, M., Soriano, D. R., Porada- Rochon, M.** (2021). Impact of COVID-19 on the travel and tourism industry. *Technological Forecasting & Social Change*. Vol. 163. ScienceDirect. [on-line].
- Tallink Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2016. (2016). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2016_ar_et_eur_con_00.pdf (04.04.2021).
- Tallink Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017. (2017). https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2017_ar_et_eur_con_00.pdf (04.04.2021).
- Tammepuu, A.** (2014) Emergency risk assessment in Estonia. Doktoritöö. Pages 199. https://dspace.emu.ee/xmlui/bitstream/handle/10492/1417/Ants_Tammepuu_DO2014.pdf?sequence=6&isAllowed=y (18.12.2020).
- Tearu, A., Krumm, E.** (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: Pegasus. 232 lk.
- Thacker, P. G., Witte, R. J., Menaker, R.** (2020). Key financial indicators and ratios: How to use them for success in your practice. *Clinical Imaging*. Vol. 64, pp 80-84. [on-line]. ScienceDirect.
- Uğur, N. G., Akbiyik, A.** (2020). Impacts of COVID-19 on global tourism industry: A cross-regional comparison. *Tourism Management Perspectives*. Vol. 36, pp. 1-13. ScienceDirect. [on-line].
- Using Ratios and Graphics in Financial Reporting. (1993). Toronto: The Canadian Institute of Chartered Accountants. 222 lk.
- VI KV 2020 Tallink Grupp AS. (2020). AS Tallink Grupp. https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tal/2020_q4_et_eur_con_00.pdf (02.04.2021).
- Viking Line Annual Aeport 2016. (2016). https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/annual-report-2016.pdf (04.04.2021).

- Viking Line Annual Report 2017. (2017).
https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/annual-report-2017.pdf (04.04.2021).
- Viking Line Annual Report 2018. (2018).
https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/annual-report-2018.pdf (04.04.2021).
- Viking Line Annual Report 2019. (2019).
https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/annual-report-2019.pdf (04.04.2021).
- Villacé- Molinero, T., Fernandez-Muñoz, J. J., Orea-Giner, A., Fuentes-Moraleda, L.** (2021). Understanding the new post-COVID-19 risk scenario: Outlooks and challenges for a new era of tourism. *Tourism Management*. Vol. 86, pp. 1-11. ScienceDirect. [on-line].
- What is COVID-19? WHO. [WWW]. <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/coronavirus-disease-answers?query=What+is+COVID19%3F&referrerPageUrl=https%3A%2F%2Fwww.who.int%2Femergencies%2Fdiseases%2Fnovel-coronavirus-2019%2Fcoronavirus-disease-answers> (29.03.2021).
- What is economic activity? Definition and examples. (2020). Market Business News. [WWW] <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/economic-activity/> (31.12.2020).
- What is it? How to calculate the analytical index? (2021). [WWW] <https://est.mentorbizlist.com/3915558-ebitda-what-is-it-how-to-calculate-the-analytical-index> (01.05.2021).
- Zhang, H., Song, H., Wen, L., Liu, C.** (2021). Forecasting tourism recovery amid COVID-19. *Annals of Tourism Research*. Vol. 87, pp. 1-16. ScienceDirect. [on-line].

